

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	10
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	13

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	14
10.2 - Resultado operacional e financeiro	55
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	59
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	62
10.5 - Políticas contábeis críticas	64
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	68
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	70
10.8 - Plano de Negócios	71
10.9 - Outros fatores com influência relevante	73

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

a. *se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.*

A Companhia, com o objetivo de controlar ou mitigar riscos que possam impactar de forma adversa suas operações e resultados, adota, entre outros, as seguintes políticas:

- 1) As políticas relacionadas a contratações de fornecedores, compras e viagens são gerenciadas e aprovadas, pelas Diretorias Executiva de Operações, de Controladoria e Finanças e pela Superintendência Jurídica;
- 2) As políticas que abrangem o controle de autorizações e alçadas de pagamentos são aprovadas e gerenciadas pela Diretoria de Controladoria e Finanças;
- 3) As políticas que abrangem a Segurança da Informação, acerca da Continuidade de Negócios, Classificação e Tratamento da Informação são gerenciadas pelas Diretorias Presidência e Executiva de Operações;
- 4) As políticas de Compliance abrangem o Código de Ética e Conduta e o Manual Anticorrupção. Tais políticas são aprovadas e administradas, conjuntamente, pelos Comitês de Ética e Compliance e de Auditoria do Conselho de Administração;
- 5) Política de Tratamento de Irregularidades na Comercialização de Produtos de Adesão. Essa política, elaborada pelo Departamento de Operações e aprovada conjuntamente pela diretoria executiva e pelo jurídico da Companhia, visa estabelecer as regras e as providências a serem adotadas quando da constatação de irregularidades na comercialização dos produtos do segmento de negócios Adesão;
- 6) Política de Continuidade de Negócios. Essa política, elaborada pela Diretoria de Tecnologia da Informação e aprovada conjuntamente pela Presidência e pela Diretoria Executiva de Operações, visa estabelecer as diretrizes a serem seguidas ao longo do processo de Gestão de Continuidade de Negócios, garantindo desta forma uma maior eficiência na recuperação dos processos e ativos que compõem o escopo do Plano de Continuidade de Negócios da Companhia.

b. *os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:*

O objetivo das políticas adotadas pela Companhia é fornecer e indicar as diretrizes, responsabilidades, mecanismos e procedimentos internos para a gestão de fatores de riscos inerentes aos negócios da Companhia, de maneira a mitigar ou controlar tais riscos de forma eficaz.

i. *os riscos para os quais se busca proteção*

Riscos inerentes à Companhia e seus negócios, ao cenário macroeconômico e setorial, bem como relacionados a controle, questões tecnológicas, regulatórias e de compliance, surgem no curso normal dos negócios da Companhia. A Companhia analisa tais riscos e define estratégias para mitigar o impacto sobre o seu desempenho.

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

ii. os instrumentos utilizados para proteção

- 1) Auditoria Interna: realiza atividades de forma independente e objetiva, por meio de avaliações, monitoramentos e consultoria sobre os processos e operações realizados pela Companhia, com abordagem sistemática e disciplinada voltadas para a verificação da eficácia dos processos de gerenciamento de riscos e controle nas várias áreas da Companhia. Suas conclusões e reportes são direcionados ao Comitê de Auditoria.
- 2) Monitoramento Contínuo: a área de Compliance, também de forma independente e estruturada, objetivando a existência de uma governança corporativa ética e transparente que visa o combate a condutas impróprias e a prática de atos de corrupção, avalia e testa os controles internos relacionados a estes assuntos cujos resultados são reportados ao Comitê de Ética e Compliance e à Alta Administração e diretamente às áreas impactadas, para realização de adequações necessárias e para que haja um fortalecimento acerca da mitigação dos riscos, disseminação da cultura de controles e asseguarção do cumprimento de leis, regulamentos, normas e políticas existentes.
- 3) Riscos Anticorrupção: De forma a proteger a Companhia em relação aos riscos decorrentes das leis anticorrupção por atos praticados por terceiros, são incluídas nos contratos celebrados com nossos parceiros de negócios, cláusulas específicas de anticorrupção.
- 4) Treinamentos Corporativos: são realizados anualmente, sendo obrigatórios para todos os colaboradores, incluindo a Alta Administração. A Companhia também realiza treinamentos eventuais e específicos para as áreas de maiores riscos relacionados à ética, conduta e anticorrupção. No ano de 2015 o início do treinamento foi divulgado pelo diretor-presidente por meio de vídeo institucional, reforçando a obrigatoriedade de todos os colaboradores realizarem o treinamento, ministrado também presencialmente para todos os executivos da Companhia. Os assuntos abordados estão previstos no Código de Ética e Conduta e no Manual Anticorrupção da Companhia.
- 5) Auditoria Externa (Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes): responsáveis pela averiguação da eficácia dos controles internos da Companhia e da adequada utilização das normas e procedimentos contábeis, fundamentais para o bom desempenho econômico da Companhia.
- 6) Comitês Executivos. Grupo multidisciplinar composto pelas várias áreas da Companhia, cujo objetivo é gerenciar assuntos operacionais, jurídicos, regulatórios, de marketing e comerciais. Em reuniões realizadas semanalmente, são apresentados resultados de todas as áreas da Companhia e, partir da constatação de tais resultados, são desenvolvidos e implementados planos de ações que visam a melhoria e a agregação de valor aos negócios da Companhia, com o intuito de manter suas operações estáveis e eficazes.

iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos:

Embora não possua comitês ou estruturas assemelhadas que tenham como responsabilidade específica o controle de gerenciamento de riscos, a Companhia adota uma estrutura organizacional integrada entre diferentes órgãos da administração e comitês da Companhia, que gerenciam e monitoram seus riscos de acordo com seus valores, princípios e diretrizes, conforme mencionado e exposto no item 5.1 ii.

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

Avaliações periódicas de riscos e controles: a Auditoria Interna e Compliance realizam averiguações e testes de conformidades e controles com o objetivo de identificar eventuais riscos considerados relevantes, que possam comprometer os objetivos da companhia. As conclusões desses procedimentos e eventuais recomendações são reportadas à Alta Administração e aos Comitês de Auditoria do Conselho de Administração e de Ética e Compliance, para que sejam realizadas as devidas adequações e tomadas medidas de mitigação de riscos.

c. a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Apesar de não possuir política formalizada de gerenciamento de riscos, a Companhia acredita que sua estrutura esteja adequada e com controles internos suficientes para identificação e mitigação dos mesmos. Contudo, seguimos evoluindo e buscando as melhores alternativas, no intuito de aperfeiçoar os processos e controles.

A verificação da eficácia destes processos de gerenciamento de riscos e controles relacionados aos processos da Companhia é feita pela Auditoria Interna, cuja missão é assegurar conjuntamente a integridade, adequação e a eficácia dos controles internos.

As informações física, contábil, financeira e operacional são analisadas e testadas, e suas conclusões, bem como as recomendações, são reportadas administrativamente ao CEO e funcionalmente ao Comitê de Auditoria do Conselho de Administração.

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

a. *se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política*

Apesar de não possuir política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, a Companhia adota diversas práticas internas a fim de reduzir a sua exposição e gerenciar os riscos de mercado a que está exposta.

b. *os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:*

i. *riscos para os quais se busca proteção*

A Companhia busca proteção para os seguintes riscos, os quais considera como principais: (i) risco de crédito; (ii) risco de taxa de juros; (iii) risco de liquidez; e (iv) risco de capital.

Entende-se por política de gerenciamento de riscos o conjunto de regras e objetivos que formam um programa de ação, estabelecidos pela Companhia, de maneira a mitigar riscos, conforme mencionado no item 5.2. (iv) abaixo.

ii. *estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

Não aplicável, uma vez que não adotamos estratégia específica de proteção patrimonial (hedge).

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

Não aplicável, uma vez que não fazemos uso de operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos.

iv. *parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

São utilizados os parâmetros listados abaixo para o gerenciamento dos riscos, bem como sua proteção:

Risco de crédito

Diante da possibilidade de inadimplência por parte dos Beneficiários referente às mensalidades cobradas pelos planos de assistência à saúde, regulados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar ("ANS"), o risco de crédito é coberto por meio da constituição de ativos garantidores dedicados. Os valores aplicados são mensurados com base em nota técnica atuarial, aprovada pela ANS, com a descrição da metodologia empregada para a estimativa do percentual de inadimplência. Ativos garantidores são títulos, valores mobiliários e/ou imóveis registrados no ativo (balanço patrimonial) das operadoras ou da entidade mantenedora de autogestão, com o objetivo de lastrear o total das provisões técnicas, e

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

do excedente da dependência operacional, mediante sua vinculação à ANS, conforme estabelece a Resolução Normativa RN nº 159 de 04 de julho de 2007.

Adicionalmente, a Companhia adota como prática comercial o cancelamento dos Beneficiários inadimplentes conforme prazo contratual, sendo a sua maioria cancelada com 30 dias de inadimplência da data de vencimento das mensalidades.

A Companhia pratica várias ações de cobrança para os clientes inadimplentes (cancelados ou não), com o objetivo de mitigar o aumento da inadimplência e risco financeiro, podendo inclusive utilizar os serviços de proteção ao crédito, além das empresas de cobrança que atuam neste segmento.

Nossa inadimplência em 2015 foi de 5,23% ao ano sobre nossa receita e 1,27% sobre o valor total cobrado dos beneficiários.

Risco de taxas de juros

Esse risco é oriundo da possibilidade de a Companhia vir a sofrer perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que são aplicadas a seus passivos e ativos captados (aplicados) no mercado.

Como o fluxo médio de recebimentos/pagamentos da Companhia é de 30 dias, a Administração utiliza como premissa para análise da variação de taxa de juros à variação do Certificado de Depósito Interbancário – CDI.

Conforme política interna, as aplicações financeiras centralizam-se naquelas de menores riscos, podendo ser distribuído em até 100% nos ativos de Renda Fixa, Multimercados ou Títulos Públicos (excluindo-se o % relativo ao montante destinado ao fundo ANS). A aplicação de dos recursos financeiros é permitida apenas em instituições com sólidas classificações de rating de “AAA” até “BBB+”. Os recursos aplicados estão alocados em fundos dedicados a ANS, CDB e Compromissada. A rentabilidade a ser alcançada é a melhor possível, ressaltando-se as aplicações para resgate no próprio mês que fazem o giro de fluxo de caixa.

As flutuações das taxas de juros, como, por exemplo, o CDI, podem afetar positiva ou adversamente as demonstrações financeiras consolidadas em decorrência de aumento ou redução nos saldos de aplicações financeiras e equivalentes de caixa e de obrigações com debêntures.

Risco de liquidez

Considerando as atividades do Grupo Qualicorp, o método de gestão do risco de liquidez compreende o monitoramento dos prazos de liquidação dos direitos e das obrigações com o objetivo de manter uma posição de caixa com liquidez imediata para honrar compromissos assumidos.

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

A Companhia elabora análises mensais de fluxo de caixa projetado e revisa periodicamente as obrigações assumidas e os instrumentos financeiros utilizados.

Risco de capital

Para mitigar o risco de capital, o Grupo Qualicorp administra seu capital para assegurar que tanto a controladora quanto as controladas possam continuar com suas atividades normais, ao mesmo tempo em que maximiza o retorno a todas as partes interessadas ou envolvidas em suas operações, por meio da otimização do saldo das dívidas e do patrimônio.

A estrutura de capital do Grupo Qualicorp é formada pelo endividamento líquido, que resulta das debêntures e empréstimos e financiamentos, detalhadas na nota explicativa nº 18 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015, deduzidas pelo caixa e equivalentes de caixa detalhadas na nota explicativa nº 9 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015) e pelo patrimônio líquido (nota explicativa nº 27 das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015).

A Companhia e suas controladas estão sujeitas a certos limites de alavancagem conforme mencionado na nota explicativa nº 18 (debêntures) das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015.

Adicionalmente, as controladas Qualicorp Administradora de Benefícios S.A., Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A., Clube de Saúde Administradora de Benefícios, Gama Saúde Ltda. e Multicare Saúde Ltda. estão sujeitas a requerimentos de manutenção de recursos próprios mínimos, conforme determinação da ANS.

A Resolução Normativa - RN nº 209 de 22 de dezembro de 2009, estabelece que o capital-base a ser considerado pelas controladas em 31 de dezembro de 2015 é o de R\$0,145 para as administradoras de benefícios e R\$7,266 para a Gama Saúde e R\$1,312 para a Multicare, sendo que estes montantes devem ser maiores que o patrimônio mínimo ajustado.

Patrimônio mínimo ajustado representa o patrimônio líquido ajustado por efeitos econômicos conforme estabelecido pela IN - Instrução Normativa 50 de 30 de novembro de 2012.

Em 31 de dezembro de 2015 o patrimônio mínimo ajustado calculado é de R\$160.263 (Qualicorp Benefícios), R\$9.423 (Aliança), R\$40.167 (Clube de Saúde) e R\$69.915 (Gama Saúde) e R\$6.433 (Multicare) o qual está enquadrado à respectiva Instrução Normativa. A margem de solvência é de R\$21.352 (Gama Saúde) e R\$609 (Multicare), portanto, possui suficiência para manutenção do total do patrimônio líquido em montante adequado ao atendimento às exigências legais de margem de solvência e de cobertura dos passivos não operacionais.

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

Não fazemos uso de operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos, uma vez que na avaliação de nossos administradores não estamos expostos a riscos que justificariam operações de tal natureza.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado*vi. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos*

Embora não possua comitês ou estruturas assemelhadas que tenham como responsabilidade específica o controle de gerenciamento de riscos de mercado, a Companhia aloca tal responsabilidade nas funções de Controladoria e Planejamento Financeiro.

c. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

A verificação da efetividade da política de gerenciamento de riscos adotada é realizada pela Gerência de Auditoria Interna e *Compliance*, que se reporta funcionalmente ao Comitê de Auditoria do Conselho de Administração e administrativamente ao Diretor Presidente.

A Auditoria Interna é responsável por avaliar, de modo independente, a adequação e a efetividade dos processos de gerenciamento de riscos, controle e governança. Conforme as melhores práticas internacionais, para possibilitar a análise independente dos principais riscos e controles, o planejamento dos trabalhos da Auditoria Interna é realizado com base em uma avaliação de risco documentada, realizada anualmente, com revisão semestral. Adicionalmente, na execução de seus trabalhos, a Auditoria Interna adota metodologia própria, alinhada às “Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna” do *The Institute of Internal Auditors* (IIA).

No tocante à *Compliance*, nosso Programa adota práticas e mecanismos de prevenção alinhados às melhores práticas internacionais (A *Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act*) e à Lei Anticorrupção Brasileira de nº 12.846/13.

Com a finalidade de favorecer a disseminação da cultura de governança e controles internos, a companhia estabeleceu o modelo “Parcialmente Descentralizado” para estruturar o *Compliance Office*, contando, para complementação de suas atividades, com o apoio de 29 Agentes de *Compliance*, colaboradores que são alocados nas várias áreas de negócios e apoio da Companhia, que dedicam período parcial de suas jornadas de trabalho especificamente para às atividades demandadas por *Compliance*.

O Programa conta também com um Código de Ética e Conduta, um Manual Anticorrupção, Canal de Denúncias, Comitê de Ética e *Compliance*, Políticas específicas de *Compliance*, Treinamentos Anuais Obrigatórios relacionados à Ética, Conduta e Anticorrupção ministrados aos colaboradores de toda companhia, bem como, com Treinamentos Específicos destinados aos Agentes de *Compliance* e áreas de maiores riscos.

Acreditamos que essa estrutura operacional é adequada e suficiente para verificar a efetividade da política interna de gestão de riscos.

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

a. *As principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las*

Nossos procedimentos de controles internos são um conjunto de processos que visam fornecer uma garantia razoável sobre a confiabilidade da informação contábil e financeira, bem como a elaboração de demonstrações contábeis para fins externos em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil, com base nas disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações, nas normas estabelecidas pelos órgãos reguladores e nos pronunciamentos, nas orientações e nas interpretações emitidas pelo CPC. Os principais objetivos dos nossos controles internos são:

Manutenção de registros que, em detalhe razoável, de forma rigorosa e justa, registra transações e disposições dos nossos ativos e passivos;

Fornecimento de segurança razoável de que transações são registradas conforme necessário para permitir a preparação das demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, e que as nossas receitas e despesas estão sendo reconhecidas somente de acordo com as autorizações da nossa administração;

Fornecimento de uma garantia razoável relativas à prevenção ou detecção e impedimento de alienação não autorizada de nossos ativos que poderia ter um efeito significativo nas demonstrações contábeis.

Os nossos lançamentos contábeis são lançados pelos colaboradores de diversas áreas nos sistemas de armazenamento de informações. Como temos muitas coligadas, utilizamos três sistemas distintos, sendo eles: RM Nucleus, Protheus e SAP. Após a devida alimentação dos sistemas, a área de contabilidade consolida as informações e gera relatórios mensais de acompanhamento, que são analisados, revisados e aprovados pela Diretoria Financeira, Auditoria interna e Auditoria independente.

b. *as estruturas organizacionais envolvidas*

Todos os gestores (Operações, Finanças, Recursos Humanos, Jurídico, Corporativo, Comercial, Marketing, Planejamento, Tecnologia da Informação, Compliance, Auditoria e Área técnica) são envolvidos nas melhorias contínuas dos controles internos, buscando melhores práticas para execução de suas rotinas. Os nossos diretores entendem que nossos procedimentos e sistemas de controles internos são adequados e suficientes e foram desenvolvidos e implementados de forma a permitir a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis e precisas. Ademais, até o momento não foram detectadas imperfeições em nossos controles internos. Não obstante, nossos diretores buscam o aperfeiçoamento constante de referidos procedimentos.

c. *se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento*

A Cia. dispõe de um departamento de Auditoria Interna que executa um programa de trabalho anual para testar as principais áreas ou atividades de risco.

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

Os pontos apresentados no relatório circunstanciado do auditor independente são encaminhados para monitoramento e acompanhamento pela auditoria interna, onde discutem com os gestores das áreas envolvidas, buscando ações de melhorias.

Ambos os trabalhos são reportados trimestralmente ao Comitê de Auditoria que acompanha as melhorias bem como sugere ajustes na metodologia caso entenda necessário.

d. *deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente*

Nossos auditores independentes não efetuaram seus procedimentos com o objetivo de opinar sobre os nossos sistemas de controles internos, uma vez que este não foi o escopo do trabalho para o qual os contratamos. O objetivo do trabalho dos nossos auditores independentes foi emitir opinião sobre as demonstrações financeiras e não sobre os sistemas de controles internos.

Em conexão com a auditoria das informações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015, nossos auditores emitiram a comunicação das deficiências de controles internos, traduzindo-se como um memorando de sugestões sobre procedimentos contábeis e controles internos. As recomendações abordam aspectos contábeis e de sistemas de informação e foram apresentadas como sugestões construtivas para a nossa gerência e, no entendimento da nossa Administração, não foram identificadas deficiências que indiquem fraquezas materiais em nossos sistemas de controles internos.

e. *eficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas*

Já comentados no item anterior.

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

A Companhia tem como prática a análise constante dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, sua situação financeira e os resultados de suas operações de forma adversa. A Companhia está constantemente monitorando mudanças no cenário macro- econômico e setorial que possam influenciar suas atividades, através do acompanhamento dos principais indicadores de performance. A Companhia busca desenvolver e manter um estreito relacionamento com seus fornecedores e clientes, visando a evitar qualquer tipo de efeito adverso em suas atividades ou o aumento potencial de sua exposição aos riscos descritos no item 4.1 deste Formulário de Referência. A Companhia adota política de foco contínuo na disciplina financeira e na gestão conservadora de caixa. Os cenários de aumento ou redução da exposição da Companhia aos riscos mencionados no Item 4.1. são identificados abaixo.

Não obstante haver risco relacionado ao pagamento de nosso endividamento, conforme mencionado no item 4.1(a), acreditamos, com base em nossas expectativas, que teremos recursos suficientes para o serviço da dívida no curso normal dos negócios.

Sem prejuízo do acima exposto, no que se refere ao item 4.1(a) vale notar que a Companhia está sujeita ao aumento em sua exposição aos seguintes riscos: (a) risco relacionado a um aumento nos níveis de inadimplência no pagamento das mensalidades dos planos de assistência à saúde, que poderá ser aumentado ou diminuído na hipótese de uma alteração mais brusca no bom momento econômico do País; (b) riscos relacionados ao relacionamento com Operadoras, que pode ser aumentado em razão de um descontrole na regulação; (c) riscos caso não sermos bem sucedidos na execução da nossa estratégia de negócio, que pode ser aumentado na hipótese de uma mensuração falha; (d) riscos da manutenção/renovação de contratos em termos e condições favoráveis, que pode ser aumentado em razão de alguma alteração brusca dos contratos; (e) riscos na hipótese de não sermos capazes de identificar novas Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe interessadas que pode ser diminuído em razão nossa capacidade e conhecimento de nosso negócio; (f) riscos relacionados às aquisições e/ou os investimentos estratégicos pretendidos e não ser bem sucedidos, que pode ser diminuído na medida com que nossa equipe de aquisições mensure de forma mais concreta acertada nossos investimentos futuros; (g) riscos relacionados à concentração de receita no segmento Afinidades, que pode ser aumentado na hipótese de um abalo no relacionamento com certas Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe; (h) riscos relacionados ao fato de nossos negócios estarem altamente concentrados na Região Sudeste do País, que pode ser diminuído com a capilarização de nossa abrangência; (i) riscos de nosso relacionamento com os corretores terceirizados que pode ser aumentado em razão de um rompimento do relacionamento; (j) riscos da incapacidade capazes de manter e atualizar nossos controles e sistemas internos de modo eficaz, que pode ser diminuído em razão do nosso investimento em sistemas mais modernos; (k) riscos relacionados à mudanças na nossa administração, que pode ser diminuído em razão de nosso política de remuneração; (l) riscos relacionados à mudanças cíclicas ou permanentes para o mercado de planos privados de assistência à saúde e odontológico; (m) riscos relacionados à publicidade negativa relativa ao setor de saúde suplementar, que pode ser diminuído em razão dos nossos esclarecimentos dos benefícios que conseguimos trazer para as entidades de classe; (n) riscos em razão da conduta inadequada de alguns dos corretores terceirizados, que poderá ser diminuído em razão do maior esclarecimento que a Companhia vem desenvolvendo no sentido de instruir nossos corretores terceirizados; (o) riscos relacionados a erros, atrasos ou falhas em nossas medidas de segurança de TI, que pode ser diminuído em razão do nosso investimento nesse setor; (p) riscos em razão do nosso endividamento que pode afetar adversamente nossas operações, que pode ser diminuído quando nos buscarmos outras fontes de capital que não impacte diretamente em nosso nível de endividamento; (q) riscos relacionados ao fato de sermos uma holding e dependemos dos resultados de nossas subsidiárias, que pode ser aumentado na hipótese de nossas subsidiárias não serem capazes de desenvolver nossos negócios; e (r) o risco de aplicações das penalidades

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

previstas na Lei nº 12.846 pode ser diminuído em função da implementação pela Companhia de um Programa de *Compliance* que prevê a existência de mecanismos e procedimentos internos de integridade, auditoria e incentivo à denúncia de irregularidades e a aplicação efetiva de códigos de ética e de conduta no âmbito da pessoa jurídica.

No que se refere ao item 4.1(b), vale notar que nossa exposição a este risco pode ser aumentada caso, eventualmente, nossos acionistas controladores vierem a adotar estratégias de negócios diversas daquelas históricas ou ora conhecidas.

Relativamente ao item 4.1(c), frisamos que o risco de aumento de capital que cause diluição dos atuais acionistas está intrinsecamente ligado à necessidade de capital adicional pela Companhia no futuro e às condições dos mercados de capitais, podendo ser aumentado de acordo com tais necessidades e condições, as quais a Companhia não pode por ora prever. Além disso, o aumento da exposição ao risco de falta de liquidez das ações pode ser incrementado na hipótese de uma deterioração do mercado de capitais brasileiro. Também vale notar que a capacidade da Companhia para declarar dividendos e/ou distribuir capital social atualmente está restringida pelas escrituras descritas em item 10.1(f).

Conforme descrito no item 4.1 (d), o aumento da exposição dos riscos relacionados às nossas controladas e coligadas são os mesmos relacionados a nós, de modo que são aplicáveis aqui as mesmas observações constantes neste item 4.2 relativas a quaisquer eventos capazes de reduzir ou aumentar nossa exposição aos fatores de risco a que estamos sujeitos.

No que se refere ao item 4.1(e), é válido ressaltar que para reduzir nossa exposição aos riscos relacionados a inadimplência das mensalidades cobradas dos Beneficiários, é realizada a vinculação das aplicações financeiras à ANS conforme metodologia atuarial de inadimplência. Para maiores detalhes sobre essa aplicação financeira, veja nota explicativa nº 9.2 de nossas demonstrações financeiras.

No que se refere ao item 4.1(f), vale notar que a Companhia está exposta a riscos da não manutenção de nossos contratos de adesão com nossos Beneficiários e da não manutenção nosso relacionamento com grandes Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe, cuja exposição pode ser diminuída em razão da maior confiabilidade que iremos transmitir em razão da manutenção do regular serviço prestado.

Relativamente ao item 4.1(g), vale notar que a Companhia está sujeita a (a) riscos em razão da concorrência em nossos negócios, o que poderá ser aumentado em razão da entrada de novas Companhias em nosso ramo de atuação; e (b) riscos em razão de pagamentos de indenizações por erros e omissões no desenvolvimento de nossas atividades, cuja exposição poderá ser aumentada na hipótese de uma maior frequência de erros e/ou omissões.

Relativamente ao item 4.1(h), vale notar que a Companhia está sujeita a um aumento de sua exposição a riscos (a) ligados ao sistema regulatório ao qual esse segmento de negócio está submetido, (b) relacionados com aquisições de terceiros podem ser restritas ou não aprovadas pelo CADE e pela ANS; e (c) relacionados à imposição de leis e normas regulamentares novas afetando nossos negócios. Esses riscos fogem da nossa capacidade mitigatória, razão pela qual qualquer alteração substancial em nossa exposição aos mesmos pode nos onerar ou desonerar de nossos níveis atuais.

Conforme descrito no item 4.1 (i), não temos operações em outros países que não o Brasil, de modo que não há evento capaz de reduzir ou aumentar nossa exposição a tal risco.

Conforme descrito no item 4.1 (j), não estamos expostos a riscos relativos a questões socioambientais.

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Não há outras informações que a Companhia julgue relevante em relação ao item 5 que não tenham sido divulgadas nos demais itens deste Formulário de Referência.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.1 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Os nossos Diretores possuem os seguintes comentários sobre as nossas condições financeiras e patrimoniais gerais:

Conforme detalhado no item 10.2 deste Formulário de Referência, nossas receitas são provenientes da (i) Taxa de administração, (ii) Corretagem; (iii) Agenciamento; (iv) Consultoria em Gestão de Benefícios; (v) Gestão em Saúde; (vi) *Third Party Administration* ("TPA"); (vii) Conectividade; e (viii) Seguros Massificados.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, nossas receitas líquidas totalizaram, respectivamente, R\$ 1.730,1 milhões, R\$ 1.493 milhões e R\$ 1.199,5 milhões. Ainda, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, apresentamos capital circulante líquido, que corresponde à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, de, respectivamente, R\$ 234,1 milhões, R\$ 455,8 milhões e R\$ 118,8 milhões.

Ademais, nossos principais instrumentos de endividamento são seis emissões de debêntures, cinco delas de algumas de nossas controladas, no contexto da reestruturação de capital realizada concomitantemente à aquisição de nosso controle societário pelo Grupo Carlyle, antigo acionista da Companhia. Para maiores informações sobre nosso nível de endividamento e essa operação em geral, ver itens 3.7 e 6.5 deste Formulário de Referência.

O nosso índice de liquidez geral, medido pela soma dos ativos circulantes e ativo realizável em longo prazo sobre a soma do passivo circulante e do não circulante, que revela a condição financeira da Companhia de fazer frente a suas obrigações financeiras de longo prazo, era de 0,61 em 31 de dezembro de 2013, 0,65 em 31 de dezembro de 2014 e 0,63 em dezembro de 2015, de modo que o total dos ativos é, para todos os períodos, maior que o total do passivo (endividamento total) da Companhia, resultando na plena capacidade de pagamento de suas obrigações.

Em razão das particularidades de nossos negócios, operamos usualmente com necessidade de capital de giro negativa. Isso se deve ao fato de recebermos pagamentos de nossos clientes antes de pagarmos os nossos fornecedores. Adicionalmente, por nos concentrarmos preponderantemente na prestação de serviços, não temos necessidade de constituir estoque, de forma que o nosso capital de giro negativo não se apresenta como um elemento limitador de nosso crescimento.

A nossa Diretoria entende que apresentamos condições financeiras e patrimoniais adequadas para atendermos aos seus requisitos de liquidez, para implementarmos o nosso plano de negócios e para cumprirmos com nossas obrigações atuais de curto, médio e longo prazo.

b. estrutura de capital

Nossa Diretoria entende que a nossa estrutura atual de capital apresenta níveis conservadores de alavancagem, visto que era composta, em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, respectivamente, de 58,1%, 62,2% e 61,7% de capital próprio, e 41,9%, 37,8% e 38,3% de capital de terceiros, o que consideramos um saudável índice de alavancagem.

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

Em 31 de dezembro de 2015, nosso patrimônio líquido totalizou R\$1.993,9 milhões, enquanto nosso endividamento totalizou R\$1.440,5 milhões. Em 31 de dezembro de 2014, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$2.356,8 milhões, enquanto o nosso endividamento totalizou R\$1.430,9 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$2.019,8 milhões, enquanto o nosso endividamento totalizou R\$1.255,7 milhões.

Vale destacar que o nosso endividamento está relacionado (i) à obrigação de pagamento das aquisições de direitos e obrigações sobre determinados direitos de estipulação, administração e comercialização de planos privados de assistência à saúde e das debêntures descritas no subitem “f” abaixo, bem como (ii) à otimização da nossa estrutura de capital.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, o capital circulante líquido consolidado da Companhia, que corresponde à subtração do ativo circulante consolidado pelo passivo circulante consolidado, era, respectivamente, de R\$234,1 milhões, R\$455,8 milhões e R\$118,8 milhões.

Assim, considerando o perfil de endividamento da Companhia (endividamento contratual e sem garantia real, exceto pelas debêntures descritas no subitem “f” abaixo), entendemos que o fluxo de caixa e posição de liquidez da Companhia revela liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir seus investimentos, despesas e outros compromissos assumidos até a data deste Formulário de Referência, a serem pagos nos próximos 12 meses, embora não possamos garantir que tal situação permanecerá inalterada.

Até a data deste Formulário de Referência, a Companhia tem mantido a assiduidade dos pagamentos de todos os seus compromissos, conforme esperado, e não tem apresentado qualquer sinal de incapacidade de liquidez.

Caso entendamos necessário que a Companhia contraia empréstimos para financiar seus investimentos e aquisições, acreditamos que a Companhia terá capacidade de contratá-los e honrá-los sem comprometer o desenvolvimento de seus negócios.

Entendemos que a Companhia possui totais condições para cumprir com suas obrigações financeiras e operacionais em vigor na data deste Formulário de Referência.

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

O capital de giro, bem como os investimentos em ativos não circulantes da Companhia foram financiados por meio de recursos gerados por suas operações, pelos recursos oriundos das debêntures descritas no subitem “f” abaixo, e por meio de recursos primários aportados por seus atuais acionistas.

	2013	2014	2015	2016	Total
Debêntures	112.430	-	2.722	23.864	139.016
Demais passivos circulantes	8.751	460.546	-	453.938	923.235
Débitos diversos e Opções para aquisição de participação de não controladores	183.614	3.082	-	-	186.696

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

Demais passivos não circulantes	-	-	269.665	241.300	510.965
Total	304.795	463.628	272.387	714.894	1.759.912

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

A Companhia não utiliza fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes para cobertura de deficiências de liquidez, visto que seu índice de liquidez geral apresenta níveis saudáveis e suficientes para fazer frente às suas obrigações de curto e longo prazo. Em relação às nossas fontes para financiamento de capital de giro, conforme mencionado no item 10.1 (a) acima, em razão das particularidades de seus negócios, a Companhia opera usualmente com necessidade de capital de giro negativa, visto que a Companhia recebe pagamentos de clientes antes de pagar fornecedores.

Entretanto, caso necessário, a Companhia tem a possibilidade de fazer frente a deficiências de liquidez ou para investimento em ativos não-circulante por meio da emissão de títulos de dívida ou acessando instituições financeiras, nos mercados financeiro e capitais local e internacional.

f. *níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:*

O quadro abaixo sintetiza nossas dívidas financeiras e nossas obrigações contratuais pelo prazo de vencimento considerando a posição de 31 de dezembro de 2015:

	2016	2017	2018	2019	Total
Debêntures ⁽¹⁾	23.864	398.001	120.000	-	541.865
Demais passivos circulantes ⁽²⁾	453.938	-	-	-	453.938
Débitos diversos e Opções para aquisição de participação de não controladores ⁽³⁾	-	203.446	-	-	203.446
Demais passivos não circulantes ⁽⁴⁾	241.300	-	-	-	241.300
Total	714.894	301.643	303.657	120.355	1.440.549

(1) Correspondem às debêntures de emissão da Qualicorp S.A., Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora;

(2) Referem-se aos demais passivos circulantes: obrigações sociais e trabalhistas, fornecedores, obrigações fiscais e outras obrigações, com exceção das Debêntures e das opções para aquisição de participação de não controladores.

(3) Referem-se aos saldos de aquisição e opções de compra das empresas Aliança Administradora de Benefícios de Saúde Ltda. ("Aliança Administradora"), GA Consultoria, Administração e Serviços Ltda.

(4) Referem-se aos demais passivos não circulantes: Impostos e contribuições a recolher, Imposto de renda e contribuição social diferidos e Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas, com exceção das debêntures.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes*

Nossas dívidas são decorrentes das debêntures emitidas pela Companhia e por nossas controladas, Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora, conforme abaixo descritas, e das obrigações contratuais que assumimos em razão da aquisição de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde de Beneficiários.

A tabela abaixo demonstra as taxas e características de nossas dívidas financeiras em 31 de dezembro de 2015:

Devedor	Credor	Moeda	Taxa DI+	Vencimento	Saldo em 31/12/2014	Saldo em 31/12/2015 (2)
Qualicorp Administradora de benefícios	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. (1)	25/08/2018	30.800,00	30.800,00
Qualicorp Administradora de benefícios	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. (1)	25/08/2018	90.750,00	90.750,00
Qualicorp Corretora de seguros	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. (1)	25/08/2018	19.800,00	19.800,00
Qualicorp Corretora de seguros	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. (1)	25/08/2018	78.650,00	78.650,00
Qualicorp Corretora de seguros	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. (1)	16/01/2017	-	311.000,00
Qualicorp S/A	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,350% a.a. (1)	16/01/2017	300.000,00	300.000,00

(1) A Taxa DI passou a ser acrescida exponencialmente de sobretaxa (spread) equivalente a 1,600% (um inteiro e seiscentos e setenta e cinco milésimos por cento) ao ano, incidindo sobre o saldo do valor nominal unitário das Debêntures a partir de agosto de 2015.

(2) Esse saldo refere-se apenas ao principal, não considerando os juros.

Segue breve descrição das debêntures emitidas por nossas controladas Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora, seguido das debêntures emitidas pela Companhia.

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios

Em 25 de agosto de 2010, a Qualicorp Administradora de Benefícios emitiu, por meio de escritura de emissão ("Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios"), 56 debêntures da espécie com garantia flutuante, no valor

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

nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$56,0 milhões. As debêntures têm prazo de vigência de 96 meses, com vencimento em 25 de agosto de 2018.

Essas debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, a uma taxa equivalente, atualmente, à variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, base 252 dias úteis, calculada e divulgada diariamente pela CETIP ("Taxa DI") acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread) de 1,600% a.a., a partir de agosto de 2014.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2017 e 25 de agosto de 2018, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitário inicial de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Administradora de Benefícios tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, somente a partir de 25 de agosto de 2015.

Entre as hipóteses de vencimento antecipado dessas debêntures, destacam-se as seguintes:

- (i) se qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados (assim entendida qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle comum e, com relação a uma pessoa física, a) quaisquer familiares de primeiro ou segundo grau dessa pessoa, incluindo cônjuge, filhos, netos e irmãos, bem como b) qualquer fundo (*trust*), sociedade por ações, parceria (*partnership*) ou sociedade limitada em benefício dos referidos no item "a" acima), atuando individual ou conjuntamente, obtiver o controle da Qualicorp Administradora de Benefícios por meio de participação acionária, direta ou indireta, de pelo menos 35% das ações com o direito a voto da Qualicorp Administradora de Benefícios e, cumulativamente, o Grupo Carlyle e o Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados, atuando individual ou conjuntamente, deixar de exercer o controle da Qualicorp Administradora de Benefícios;
- (ii) caso não sejam observados os seguintes limites de alavancagem até o pagamento integral dos valores devidos em virtude das debêntures, decorrentes dos quocientes obtidos pela divisão da dívida líquida bancária e contratual do Grupo Qualicorp pelo EBITDA, relativo ao período anterior de doze meses, de, no máximo: (a) 2,5 vezes para cada semestre do exercício de 2012 e (b) duas vezes para cada semestre dos exercícios sociais a partir de 2013;
- (iii) caso as garantias constituídas sobre ações de nossas controladas, por meio de alienação fiduciária ou contrato de penhor deixem de existir;
- (iv) falência, protesto legítimo de títulos contra a Qualicorp Administradora de Benefícios em montante igual ou superior a R\$15,0 milhões, inadimplência de quaisquer dívidas da Qualicorp Administradora de Benefícios em montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento de valor igual ou superior a R\$10,0

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

milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Administradora de Benefícios, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Administradora de Benefícios esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios.

As debêntures são garantidas por um contrato de fiança, prestada pela Qualicorp Corretora e pela Qualicorp Administração e Serviços Ltda., que se obrigam, na qualidade de devedoras solidárias e principais pagadoras, pelo pagamento de todas as obrigações decorrentes da Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios. Outrossim, as debêntures são garantidas pela alienação fiduciária das ações de emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora, de nossa propriedade.

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora

Em 25 de agosto de 2010, a Qualicorp Corretora emitiu, por meio de escritura de emissão ("Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora"), 36 debêntures da espécie quirografária, no valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$36,0 milhões. As debêntures têm prazo de vigência de 96 meses, com vencimento em 25 de agosto de 2018.

As debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, pela Taxa DI, acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread), atualmente, de 1,600% a.a., a partir de agosto de 2014 inclusive.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2017 e 25 de agosto de 2018, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitário inicial de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Corretora tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, somente a partir de 25 de agosto de 2015.

Entre as hipóteses de vencimento antecipado dessas debêntures, destacam-se as seguintes:

- (i) se qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados (assim entendida qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle comum e, com relação a uma pessoa física, a) quaisquer familiares de primeiro ou segundo grau dessa pessoa, incluindo cônjuge, filhos, netos e irmãos, bem como b) qualquer fundo (*trust*), sociedade por ações, parceria (*partnership*) ou sociedade limitada em benefício dos referidos no item "a" acima), atuando individual ou conjuntamente, obtiver o controle da Qualicorp Corretora por meio de participação acionária, direta ou indiretamente, de pelo menos 35% das ações com o direito a voto da Qualicorp Corretora e, cumulativamente, o Grupo Carlyle e o Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados, atuando individual ou conjuntamente, deixar de exercer o controle da Qualicorp Corretora;
- (ii) caso não sejam observados os seguintes limites de alavancagem até o pagamento integral dos valores devidos em virtude das debêntures, decorrentes dos quocientes obtidos pela divisão da dívida líquida bancária e contratual do Grupo Qualicorp pelo EBITDA, relativo ao período anterior de doze meses, de, no

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

máximo: (a) 2,5 vezes para cada semestre do exercício de 2012 e (b) duas vezes para cada semestre dos exercícios sociais a partir de 2013;

- (iii) caso as garantias constituídas sobre ações das controladas, por meio de contrato de penhor ou alienação fiduciária deixem de existir;
- (iv) falência, protesto legítimo de títulos contra a Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$15,0 milhões, inadimplência de quaisquer dívidas da Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento de valor igual ou superior a R\$10,0 milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Corretora, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Corretora esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora.

Essas debêntures são garantidas por um contrato de fiança, prestada pela Qualicorp Administradora de Benefícios e pela Qualicorp Administração e Serviços Ltda., que se obrigam, na qualidade de devedoras solidárias e principais pagadoras, pelo pagamento de todas as obrigações decorrentes da Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora. Outrossim, as debêntures são garantidas pela alienação fiduciária das ações de emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora, de nossa propriedade.

Extinção das Debêntures de emissão da QC II e 2as Emissões de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora.

No âmbito do processo de reorganização societária do Grupo Qualicorp, foi aprovada, em assembleia geral extraordinária de acionistas realizada em 31 de março de 2011, a incorporação da QC II pela Qualicorp Participações. Em seguida, foi realizada a cisão total da Qualicorp Participações, mediante a versão de seu patrimônio para a Qualicorp Corretora e para a Qualicorp Administradora de Benefícios.

Os eventos societários acima descritos foram devidamente submetidos e aprovados pelos debenturistas titulares das debêntures emitidas pela QC II, em assembleia geral de debenturistas, nos termos da Lei das Sociedades por Ações. Nesta ocasião, foi, inclusive, consignado que as operações de reorganização societária não seriam consideradas, para quaisquer fins, como hipóteses de vencimento antecipado das dívidas, nem tampouco implicariam no descumprimento das obrigações de QC II em relação à emissão das debêntures.

Outrossim, em face da cisão da Qualicorp Participações, foi expressamente aprovada a extinção das debêntures emitidas pela Qualicorp Participações e a formação de novo crédito, representado pelas debêntures emitidas pela Qualicorp Corretora, por meio do Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia de Fiança e Garantia Adicional Real, e pela Qualicorp Administradora de Benefícios, por meio do Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia de Fiança e Garantia Adicional Real.

As escrituras de emissão refletem as mesmas condições da emissão originária pela QC II, havendo sido constituídas novas garantias em favor dos debenturistas para substituição daquelas constituídas originalmente.

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

2ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios

O Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia de Fiança e Garantia Adicional Real ("Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios"), por meio do qual a Qualicorp Administradora de Benefícios emitiu 165 debêntures da espécie quirografária, com valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$165,0 milhões, estabelece que a data de emissão das debêntures fosse em 25 de agosto de 2010 e que as debêntures têm prazo de vigência de 96 meses, com vencimento em 25 de agosto de 2018.

Os recursos oriundos das emissões das debêntures foram destinados para (i) realização de aquisições de forma geral e o pagamento dos custos e despesas relacionados; e (ii) honrar outras obrigações contraídas.

As debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, pela Taxa DI, acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread) de, atualmente, 1,600% a.a., a partir de agosto de 2014.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2017 e 25 de agosto de 2018, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitário inicial de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Administradora de Benefícios tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, somente a partir de 25 de agosto de 2015.

Entre as hipóteses de vencimento antecipado dessas debêntures, destacam-se as seguintes:

- (i) se qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados (assim entendida qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle comum e, com relação a uma pessoa física, a) quaisquer familiares de primeiro ou segundo grau dessa pessoa, incluindo cônjuge, filhos, netos e irmãos, bem como b) qualquer fundo (*trust*), sociedade por ações, parceria (*partnership*) ou sociedade limitada em benefício dos referidos no item "a" acima), atuando individual ou conjuntamente, obtiver o controle da Qualicorp Administradora de Benefícios por meio de participação acionária, direta ou indiretamente, de pelo menos 35,0% das ações com o direito a voto da Qualicorp Administradora de Benefícios e, cumulativamente, o Grupo Carlyle e o Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados, atuando individual ou conjuntamente, deixar de exercer o controle da Qualicorp Administradora de Benefícios;
- (ii) caso a Qualicorp Administradora de Benefícios esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura Qualicorp Administradora de Benefícios, e seja realizado pagamento pela Qualicorp Administradora de Benefícios e/ou por suas garantidoras de dividendos e/ou de juros sobre capital próprio, exceto os dividendos obrigatórios por lei e os juros sobre capital próprio imputados aos dividendos obrigatórios nos termos da Lei das Sociedades por Ações;
- (iii) caso não sejam observados os seguintes limites de alavancagem até o pagamento integral dos valores devidos em virtude das debêntures, decorrentes dos quocientes obtidos pela divisão da dívida líquida

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

bancária e contratual do Grupo Qualicorp pelo EBITDA, relativo ao período anterior de doze meses, de, no máximo: (a) 2,5 vezes para cada semestre do exercício de 2012; e (b) duas vezes para cada semestre dos exercícios sociais a partir de 2013;

- (iv) caso as garantias constituídas sobre ações das controladas, por meio de contrato de penhor ou por alienação fiduciária deixem de existir;
- (v) falência, protesto legítimo de títulos contra a Qualicorp Administradora de Benefícios em montante igual ou superior a R\$15,0 milhões, inadimplência de quaisquer dívidas da Qualicorp Administradora de Benefícios em montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento igual ou superior a R\$10,0 milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Administradora de Benefícios, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Administradora de Benefícios esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios.

Ademais, as debêntures são garantidas por fianças, prestadas pela Qualicorp Corretora, pela Qualicorp Administração e Serviços e por nós, que se obrigam, na qualidade de devedoras solidárias e principais pagadoras, pelo pagamento de todas as obrigações decorrentes da Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios. Outrossim, as debêntures são garantidas por penhor das ações de emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora de nossa propriedade, que será resolvido quando da aprovação da ANS do instrumento de alienação fiduciária das referidas ações.

2ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora de Seguros

O Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia de Fiança e Garantia Adicional Real ("Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora"), por meio do qual a Qualicorp Corretora emitiu 143 debêntures da espécie quirografária, com valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$143,0 milhões, estabelece que a data de emissão das debêntures fosse em 25 de agosto de 2010 e que as debêntures têm prazo de vigência de 96 meses, com vencimento em 25 de agosto de 2018.

Os recursos oriundos das emissões das debêntures foram destinados para (i) realização de aquisições de forma geral e o pagamento dos custos e despesas relacionados; e (ii) honrar outras obrigações contraídas.

As debêntures são remuneradas, semestralmente, nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, pela Taxa DI acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread) de, atualmente, 1,600% a.a., a partir de agosto de 2014.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2017 e 25 de agosto de 2018, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitários de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Corretora tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, somente a partir de 25 de agosto de 2015.

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

Entre as hipóteses de vencimento antecipado dessas debêntures, destacam-se as seguintes:

- (i) se, qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados (assim entendida qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle comum e, com relação a uma pessoa física, a) quaisquer familiares de primeiro ou segundo grau dessa pessoa, incluindo cônjuge, filhos, netos e irmãos, bem como b) qualquer fundo (*trust*), sociedade por ações, parceria (*partnership*) ou sociedade limitada em benefício dos referidos no item “a” acima), atuando individual ou conjuntamente, obtiver o controle da Qualicorp Corretora por meio de participação acionária, direta ou indiretamente, de pelo menos 35% das ações com o direito a voto da Qualicorp Corretora e, cumulativamente, o Grupo Carlyle e o Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados, atuando individual ou conjuntamente, deixar de exercer o controle da Qualicorp Corretora;
- (ii) caso seja realizado pagamento, pela Qualicorp Corretora e/ou por suas garantidoras, de dividendos e/ou de juros sobre capital próprio, exceto os dividendos obrigatórios por lei e os juros sobre capital próprio imputados aos dividendos obrigatórios nos termos da Lei das Sociedades por Ações;
- (iii) caso não sejam observados os seguintes limites de alavancagem até o pagamento integral dos valores devidos em virtude das debêntures, decorrentes dos quocientes obtidos pela divisão da dívida líquida bancária e contratual do grupo Qualicorp pelo EBITDA, relativo ao período anterior de doze meses, de, no máximo: (a) 2,5 vezes para cada semestre do exercício de 2012; e (b) duas vezes para cada semestre dos exercícios sociais a partir de 2013;
- (iv) caso as garantias constituídas sobre ações de nossas controladas, por meio de contrato de penhor e alienação fiduciária deixem de existir;
- (v) falência, protesto de títulos contra a Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$15,0 milhões, inadimplência de quaisquer dívidas da Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento de valor igual ou superior a R\$10,0 milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Corretora, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Corretora esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora.

Ademais as debêntures são garantidas por fianças, prestadas pela Qualicorp Administradora de Benefícios, pela Qualicorp Administração e Serviços e por nós, que se obrigam, na qualidade de devedoras solidárias e principais pagadoras, pelo pagamento de todas as obrigações decorrentes da Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora. Outrossim, as debêntures são garantidas por penhor das ações de emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora, de nossa propriedade, que será resolvido quando da aprovação da ANS do instrumento de alienação fiduciária das referidas ações.

3ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora de Seguros

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

O Instrumento Particular de Escritura da 3ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia adicional fidejussória ("Escritura da 3ª Emissão da Qualicorp Corretora"), por meio do qual a Qualicorp Corretora emitiu 31.100 debêntures da espécie quirografária, com valor nominal unitário de R\$0,01 milhão, totalizando o montante de R\$311,0 milhões, estabelece que a data de emissão das debêntures fosse em 15 de dezembro de 2015 e que as debêntures têm prazo de vigência de 13 meses, com vencimento em 16 de janeiro de 2017.

Os recursos oriundos das emissões das debêntures foram destinados para (i) realização de aquisições de forma geral e o pagamento dos custos e despesas relacionados; e (ii) honrar outras obrigações contraídas.

As debêntures são remuneradas, serão remuneradas nos dias 22 de março de 2016 e o último pagamento na data de vencimento ou na data que ocorrer o evento antecipado facultativo, pela Taxa DI acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread) de, atualmente, 1,350% a.a., a partir de dezembro de 2015.

A Qualicorp Corretora tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos a qualquer tempo a partir da data de emissão.

Entre as hipóteses de vencimento antecipado dessas debêntures, destacam-se as seguintes:

- (i) se, a Garantidora não mantiver o controle da Emissora e da Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. ("Qualicorp Benefícios"), por meio de participação acionária direta ou indiretamente, de pelo menos 50% (cinquenta por cento) mais 1 (uma) ação direito a voto da Emissora e da Qualicorp Administradora;
- (ii) cisão, fusão, incorporação de ações ou qualquer outra forma de reorganização societária da Emissora, da Garantidora ou da Qualicorp Administradora, salvo se, nos termos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, (a) tal alteração societária for aprovada por Debenturistas representado, no mínimo, 75% (setenta e cinco) por Debêntures em Circulação, ou (b) se for garantido o direito de resgate aos Debenturistas que não concordarem com referida cisão, fusão ou incorporação;
- (iii) pedido de recuperação judicial e extrajudicial formulado pela Emissora, pela Garantidora ou pela Qualicorp Administradora;
- (iv) extinção, liquidação, pedido de falência não elidido no prazo legal, ou decretação de falência da Emissora, da Garantidora da Qualicorp;
- (v) extinção, liquidação, pedido de falência não elidido no prazo legal, ou decretação de falência de quaisquer controladas da Garantidora, que não a Emissora e/ou a Qualicorp Administradora, cujo faturamento represente valor igual ou superior a 10% (dez por cento) do faturamento consolidado da Garantidora, apurado conforme suas últimas demonstrações financeiras anuais auditadas ("Controlada Relevante").

Ademais as debêntures são garantidas por fianças, prestadas pela Qualicorp Administradora de Benefícios, e por nós, que se obrigam, na qualidade de devedoras solidárias e principais pagadoras, pelo pagamento de todas as obrigações decorrentes da Escritura da 3ª Emissão da Qualicorp Corretora. Outrossim, as debêntures são garantidas por penhor das ações de emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora, de nossa propriedade, que será resolvido quando da aprovação da ANS do instrumento de alienação fiduciária das referidas ações.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp S.A.

Em 22 de setembro de 2014, a Qualicorp S.A. emitiu, por meio de escritura de emissão, conforme aditada em 27 de abril de 2015 ("Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp S.A."), 30 mil debêntures da espécie com garantia fidejussória, no valor nominal unitário de R\$10,0 milhões de reais, totalizando o montante de R\$300 milhões. As debêntures têm vencimento em 16 de janeiro de 2017.

Entre outras hipóteses de vencimento antecipado destacam-se as seguintes:

- (i) se a Companhia não mantiver o controle das garantidoras, por meio de participação acionária, direta ou indiretamente, de pelo menos 50% (cinquenta por cento) mais 1 (uma) ação com direito a voto das garantidoras;
- (ii) cisão, fusão, incorporação, incorporação de ações ou qualquer outra forma de reorganização societária da Companhia e/ou de qualquer das garantidoras, salvo se, nos termos do artigo 231 da Lei das Sociedades por Ações, (a) tal alteração societária for aprovada por Debenturistas representando, no mínimo, 75% (setenta e cinco) das debêntures em circulação, ou (b) se for garantido o direito de resgate aos Debenturistas que não concordarem com referida cisão, fusão ou incorporação;
- (iii) inadimplemento de quaisquer obrigações pecuniárias da Companhia e/ou de qualquer das garantidoras com instituições financeiras ou que tenham sido originadas no mercado financeiro ou de capitais envolvendo valor, individual ou em conjunto, igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);
- (iv) vencimento antecipado de quaisquer obrigações financeiras da Companhia e/ou de qualquer das garantidoras envolvendo valor, individualmente ou em conjunto, igual ou superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais);

Sobre o valor nominal das debêntures incidem juros remuneratórios correspondentes a uma taxa equivalente, atualmente, à variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, base 252 dias úteis, calculada e divulgada diariamente pela CETIP ("Taxa DI") acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread) de 1,35% a.a.

O valor nominal unitário das debêntures não será objeto de amortização, sendo integralmente pago na data de vencimento das debêntures.

A Companhia poderá realizar, a seu exclusivo critério e a qualquer tempo, resgate antecipado da totalidade das debêntures em circulação, observado o disposto no artigo 55, § 2º, da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada. Não será permitido o resgate parcial das debêntures. O valor a ser pago aos debenturistas a título de resgate antecipado facultativo total será equivalente ao valor nominal unitário, acrescido da remuneração, calculada *pro rata temporis* a partir da data de emissão ou da data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, conforme o caso, até a data do resgate antecipado facultativo total e de eventuais juros ou encargos moratórios, se for o caso, acrescido de prêmio, incidente sobre o valor de resgate das debêntures, equivalente a:

Período	Prêmio sobre o Valor de Resgate
---------	---------------------------------

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

Desde a Data de Emissão até 30 de setembro de 2015	0,13%
A partir de 01 de outubro de 2015 até 31 de março de 2016	0,09%
A partir de 01 de abril de 2016 até 16 de janeiro de 2017	0,05%

As debêntures são garantidas por fiança, prestada pela Qualicorp Corretora e pela Qualicorp Administração e Serviços Ltda., que se obrigam, na qualidade de devedoras solidárias e principais pagadoras, pelo pagamento de todas as obrigações decorrentes da Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp S.A.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2015, não possuíamos em nosso passivo ou de nossas controladas, nenhuma outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior. No entanto, buscamos manter uma relação comercial com os principais agentes financeiros no mercado, visando ao pronto acesso a linhas de crédito para financiamento de novos investimentos e eventuais demandas de capital de giro.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas da Companhia. Com efeito, as dívidas da Companhia que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei. Note-se que, em eventual concurso universal de credores, após a realização do ativo da Companhia serão satisfeitos, nos termos da lei, os créditos trabalhistas, previdenciários e fiscais, com preferência em relação aos credores que contem com garantia real, flutuante e quirografários.

iv. eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, 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, bem como se a Companhia vem cumprindo essas restrições

Não possuímos outras restrições 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 que não as das debêntures descritas no item "i" acima deste item "f".

No caso das debêntures, estão inseridas cláusulas de *covenants* (obrigação), usualmente praticadas no mercado. Destacamos: (i) obrigação de apresentar aos credores demonstrações financeiras periodicamente; (ii) restrições quanto à mudança de controle e reestruturações societárias; (iii) limites de endividamento; e (iv) a Companhia e suas controladas diretas, Qualicorp Corretora de Seguros S.A., Qualicorp Administração e Serviços Ltda. e Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. são fiadoras da operação e, adicionalmente, há garantias relativas à constituição de penhor e/ou à alienação fiduciária das ações de emissão da Qualicorp Corretora de Seguros S.A. e da Qualicorp Administradora de Benefícios S.A., de propriedade da Companhia.

A Companhia tem cumprido com as restrições indicadas acima em relação às debêntures.

g. limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

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

Até 31 de dezembro de 2015, a Companhia utilizou a totalidade dos recursos das debêntures descritas no item “f” acima.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Nossas demonstrações financeiras

Não obstante o Grupo Qualicorp atuar desde 1997, conforme detalhado no item 6.3 deste Formulário de Referência, a Emissora foi constituída em 12 de fevereiro de 2010, iniciou suas atividades em 1º de julho de 2010, e tornou-se operacional a partir de 1º de setembro de 2010.

Os Diretores da Companhia informam que as demonstrações financeiras individuais referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPCs”). Adicionalmente, as demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 foram preparadas também considerando as normas internacionais de relatório financeiro, “International Financial Reporting Standards – IFRS”, emitidos pelo “International Accounting Standards Board – IASB”.

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores. O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 foi extraído das demonstrações financeiras consolidadas, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as práticas contábeis citadas acima, vigentes à época de sua elaboração.

As demonstrações financeiras consolidadas incluíram as demonstrações financeiras da Companhia e da sociedade na qual a Companhia mantém o controle acionário, direta ou indiretamente, cujos exercícios sociais são coincidentes com os da Companhia e as práticas contábeis são uniformes.

Descrição das principais linhas das nossas demonstrações do resultado

Receita Operacional Líquida

Nossas receitas operacionais líquidas decorrem das taxas cobradas de nossos clientes que variam de acordo com o tipo de serviço contratado. Em nosso segmento Afinidade possuímos as seguintes receitas, em ordem de importância: (i) Taxa de Administração, (ii) Corretagem, (iii) Agenciamento e (iv) Repasses Financeiros com Estipulação de Contratos (royalties).

Taxa de Administração: Nossas receitas de taxa de administração são recorrentes e correspondem à remuneração mensal da atividade de administração dos planos coletivos por adesão. Ela é paga mensalmente pelos beneficiários membros das associações em função de todos os serviços prestados e descritos na seção 7.1 (i) deste Formulário de Referência.

Corretagem: Nossas receitas com corretagem também são recorrentes e advêm da prestação dos serviços de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros e planos de saúde e odontológico. Ela é paga pelas seguradoras e operadoras de saúde.

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

Agenciamento: Nossas receitas com agenciamento correspondem à remuneração em parcela única sobre o montante das novas vendas efetuadas que é paga diretamente pelas seguradoras e operadoras. Quando a venda é efetuada por meio de força de venda própria, inclui-se dentro do agenciamento a taxa de cadastramento paga pelo Beneficiário.

Repasse Financeiro com Estipulação de Contratos (Royalties): Nossas receitas com repasse financeiro com estipulação de contratos são recorrentes e oriundas da remuneração mensal devida pelas operadoras de planos de saúde e odontológico e seguradoras a título de esforço de vendas para as associações de classes profissionais contratadas.

Segmento Corporativo e Outros

Em nosso Segmento Corporativo e Outros possuímos as seguintes receitas, em ordem de importância: (i) Corretagem, (ii) Agenciamento; (iii) Consultoria em Gestão de Benefícios; (iv) Conectividade; (v) Gestão em Saúde; (vi) TPA e (vii) Seguros Massificados.

Corporativo

Corretagem: Nossas receitas com corretagem são recorrentes e advêm da prestação dos serviços de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros e planos de saúde e odontológico. Ela é paga pelas seguradoras e operadoras de saúde.

Agenciamento: Nossas receitas com agenciamento correspondem à remuneração em parcela única sobre o montante das novas vendas efetuadas que é paga diretamente pelas seguradoras e operadoras.

Consultoria em Gestão de Benefícios: Nossas receitas com consultoria em gestão de benefícios são recorrentes e correspondem à remuneração mensal devida pelas empresas que contratam os serviços de consultoria em gestão de benefícios, descritos no item 7.3 deste Formulário de Referência.

Outros

Gestão em Saúde: Nossas receitas com Gestão em Saúde são oriundas da remuneração mensal devida pelas empresas que contratam programas de medicina preventiva entre outros descritos no item 7.3 deste Formulário de Referência.

Conectividade: Nossas receitas com sistemas de conectividade correspondem à remuneração mensal dos serviços de sistemas de conectividade prestados a clientes corporativos pela controlada Medlink Conectividade em Saúde Ltda. ("Medlink").

TPA: Nossas receitas com TPA são recorrentes e oriundas da remuneração mensal calculada por membro, devida pelas Autogestões e Operadoras que contratam os serviços de suporte administrativo descritos no item 7.3 deste Formulário de Referência.

Seguros Massificados: Nossas receitas com Seguros Massificados são recorrentes e correspondem à remuneração mensal paga pelas seguradoras com as quais mantemos relacionamentos comerciais e advêm da prestação dos serviços

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

de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros massificados, como seguro de vida, capitalização, seguro residencial e de proteção financeira, garantia estendida e renda garantida.

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

Custo dos Serviços Prestados

Os custos dos serviços prestados concentram os gastos relativos à estrutura necessária para o desenvolvimento das atividades que estão diretamente ligadas com a prestação dos nossos serviços para os nossos clientes.

Estes gastos englobam os pagamentos de royalties e anuidades para determinados clientes do segmento Afinidade, despesas com pessoal, serviços terceirizados e demais gastos necessários para manter estrutura de prestação de serviços para todos os segmentos.

Receitas (Despesas) Operacionais

Despesas administrativas: Concentra todos os gastos relacionados à nossa estrutura administrativa, tais como gastos com pessoal, serviço terceirizados, material de expediente, ocupação, doações, correios e depreciação e amortização de bens, incluindo os intangíveis de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos privados de assistência à saúde adquiridos e assumidos através de combinações de negócios. O nosso Grupo utiliza uma estrutura administrativa centralizada para gerenciar todas as nossas controladas e seus respectivos segmentos de negócio.

Despesas comerciais: Concentra todos os gastos das atividades de comercialização dos nossos produtos e serviços, incluindo comissões sobre vendas, remuneração fixa da equipe de vendas própria, despesas de marketing e as respectivas despesas para manutenção da estrutura comercial.

Outras (despesas) receitas operacionais representam as atividades acessórias do objeto da Companhia.

Resultado Financeiro

Esta linha concentra: (i) os valores de juros e multas arrecadadas por nós nas operações de administração e/ou estipulação, quando do pagamento com atraso pelos Beneficiários; e (ii) as despesas bancárias da mesma operação. Esta linha inclui também os rendimentos de aplicações financeiras e os juros sobre a emissão das três debêntures descritas no item 10.1. deste Formulário de Referência.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Referem-se ao imposto de renda e contribuição social, correntes e diferidos sobre o resultado e diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social líquido. Nós e as empresas do Grupo: Qualicorp Participações, Qualicorp Corretora, Qualicorp Administração, Qualicorp Administradora e Qualicorp Consultoria, apuramos imposto pelo regime do lucro real, que pode atingir, em conjunto, a alíquota máxima de 34% do lucro apurado nestas companhias, sendo: (i) imposto de renda, calculado à alíquota de 15% sobre o lucro do exercício; (ii) adicional do imposto de renda, incidente sobre a parcela do lucro que exceder R\$240 mil ao ano, calculado à alíquota de 10%; e (iii) contribuição social sobre o lucro líquido, calculada à alíquota de 9%; e (iv) imposto de renda e contribuição social diferidos, registrados pelas alíquotas supracitadas sobre as diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social.

A nossa subsidiária optante pelo regime de recolhimento pelo lucro presumido para a tributação do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro é a GA Consultoria. O cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro, pelo regime de lucro presumido, é feito através da aplicação de percentuais de presunção do lucro sobre as receitas

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

brutas. Sobre as receitas de: (i) serviços - a base de cálculo para imposto de renda e contribuição social é de 32%. (ii) outras receitas, rendimentos e ganhos de capital - a base de cálculo é de 100%. As alíquotas aplicáveis sobre as bases encontradas são de: (i) imposto de renda de 15% sobre o valor encontrado na base de cálculo e adicional de 10% para o valor que ultrapassar R\$240 mil ao ano. (ii) contribuição social - alíquota de 9% sobre o valor encontrado na base de cálculo.

Principais variações nas linhas das nossas demonstrações do resultado**APRESENTAÇÃO DE NOSSAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS RELATIVAS EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014****Qualicorp S.A.****Exercício social encerrado em 31 de dezembro***(em milhares de reais, exceto %)*

Demonstração do Resultado	2014	AV 2014	2015	AV 2015	2014/2015
Receita Operacional Líquida	1.493.014	100,0%	1.730.159	100,0%	15,9%
Taxa de administração	733.076	49,1%	861.418	49,8%	17,5%
Corretagem	441.986	29,6%	493.525	28,5%	11,7%
Agenciamento	93.786	6,3%	121.127	7,0%	29,2%
Repasse Financeiros com estipulação de contratos (Royalties)	96.877	6,5%	101.026	5,8%	4,3%
Total Segmentos Afinidades	1.365.725	91,5%	1577.096	91,2%	15,5%
Corporativo	69.835	4,7%	68.239	3,9%	-2,3%
TPA	21.693	1,5%	26.763	1,5%	23,4%
Gestão de Saúde	4.229	0,3%	2.573	0,1%	-39,2%
Conectividade	5.016	0,3%	4.104	0,2%	-18,2%
CRC Gama	22.131	1,5%	46.557	2,7%	110,4%

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

Massificados	4.384	0,3%	4.827	0,3%	10,1%
Total Segmento Corporativo e Outros	127.289	8,5%	153.063	8,8%	20,2%
Total da Receita Operacional Líquida	1.493.014	100,0%	1.730.159	100,0%	15,9%
Custo dos Serviços Prestados	(380.006)	25,5%	(455.801)	26,3%	19,9%
Receitas (Despesas) Operacionais	(701.098)	47,0%	(852.411)	49,3%	21,6%
Despesas administrativas	(484.496)	32,5%	(472.195)	27,3%	-2,5%
Despesas comerciais	(294.410)	19,7%	(332.346)	19,2%	12,9%
Perdas com créditos incobráveis	(77.100)	5,2%	(99.369)	5,7%	28,9%
Outras (receitas despesas) operacionais	154.908	10,4%	51.499	3,0%	-66,8%
Lucro Operacional ante do Resultado	411.910	27,6%	421.947	24,4%	2,4%
Receitas financeiras	87.254	5,8%	138.200	8,0%	58,4%
Despesas financeiras	(220.828)	14,8%	(159.364)	9,2%	-27,8%
Resultado antes Imposto de Renda e da Contribuição Social	278.336	18,6%	400.783	23,2%	44,0%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(135.892)	9,1%	(159.923)	9,2%	17,7%
Corrente	(135.928)	9,1%	(126.124)	7,3%	-7,2%
Diferido	36	0,0%	(33.799)	2,0%	-93986,1%%
Lucro (prejuízo) Líquido do Exercício	142.444	9,5%	240.860	13,9%	69,1%
Atribuível a:					
Participação dos Controladores	126.078		227.125		
Participação dos Não Controladores	16.366		13.735		

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

Receita Operacional Líquida

Nossa receita operacional líquida aumentou R\$237,1 milhões, ou 15,9% passando de R\$1493,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$1730,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, devido aos fatores abaixo descritos:

Segmento Afinidade: a receita líquida do segmento Afinidade apresentou um aumento de R\$211,4 milhões, ou 15,5%, passando de R\$1.365,7 milhões, em 2014, para R\$1.577,1 milhões, em 2015.

Taxa de Administração. Apresentou um aumento de R\$128,3 milhões, ou 17,5%, passando de R\$733,0 milhões, em 2014, para R\$861,4 milhões, em 2015.

Corretagem. Apresentou um aumento de R\$51,5 milhões, ou 11,7%, passando de R\$442,0 milhões em 2014 para R\$493,5 milhões em 2015.

Repasse Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties). Apresentou aumento de R\$4,1 milhões, ou 4,3%, passando de R\$96,9 milhões, em 2014, para R\$101,0 milhões, em 2015.

Agenciamento. Apresentou um aumento de R\$27,3 milhões, ou 29,2%, passando de R\$93,8 milhões, em 2014, para R\$121,1 milhões em 2015.

Os aumentos apresentados nas receitas oriundas do Segmento Afinidades foram provenientes do reajuste anual dos planos de saúde.

Segmento Corporativo e Outros: a Receita líquida do segmento Corporativo e Outros apresentou um aumento de R\$25,8 milhões ou 20,2% passando de R\$ 127,3 milhões em 2014 para R\$ 153,1 milhões em 2015.

Corporativo. Apresentou um decréscimo no total de R\$1,6 milhão, ou 2,3%, passando de R\$69,8 milhões em 2014 para R\$68,2 milhões, em 2015.

Gestão de Saúde. Apresentou um decréscimo de R\$1,7 milhão, ou 39,2%, passando de R\$4,2 milhões, em 2014 para R\$2,6 milhões, em 2015.

Conectividade. Apresentou decréscimo no total de R\$0,9 milhão, ou 18,2%, passando de R\$5,0 milhões em 2014 para R\$4,1 milhões, em 2015.

Seguros Massificados. Apresentou aumento no total de R\$0,4 milhão, ou 10,1%, passando de R\$4,4 milhões em 2014 para R\$4,8 milhões, em 2015.

CRC Gama. Apresentou aumento no total de R\$24,4 milhões, ou 110,4%, passando de R\$22,1 milhões em 2014 para R\$46,6 milhões em 2015. O aumento se deve ao fato que em 2014, foram considerados apenas 5 meses de receita da CRC Gama.

Custos dos Serviços Prestados

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

O Custo dos Serviços Prestados aumentou R\$75,8 milhões, ou 19,9%, passando de R\$380,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$455,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, em razão, principalmente, dos seguintes fatores:

- (i) Aumento dos gastos com pessoal (decorrência da CRC Gama) no valor de R\$47,3 milhões ou 44,9%, passando de R\$105,2 milhões em 2014 para R\$152,5 milhões em 2015.
- (ii) Aumento dos repasses financeiros para Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe decorrentes do aumento da base administrada no valor de R\$17,2 milhões, ou 12,2%, passando de R\$141,5 milhões em 2014 para R\$158,7 milhões em 2015;
- (iii) Aumento dos gastos com serviços de terceiros no valor de R\$4,3 milhões, ou 5,3%, passando de R\$79,9 milhões, em 2014, para R\$84,1 milhões em 2015.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais cresceram R\$151,3 milhões, ou 21,6%, passando de R\$701,1 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$852,4 milhões, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, em razão dos fatores abaixo descritos:

Despesas Administrativas. Reduziram em R\$12,3 milhões, ou 2,5%, passando de R\$484,5 milhões, em 2014, para R\$472,2 milhões, em 2015, devido, principalmente, a:

- (i) Redução dos gastos com contribuições e doações no valor de R\$7,9 milhões, ou 98,7%, passando de R\$8,1 milhões em 2014, para R\$0,1 milhão em 2015
- (ii) Redução dos gastos com serviços de terceiros (auditorias, advogados e consultorias especializadas) no valor de R\$24,7 milhões ou 26,0% passando de R\$94,7 milhões em 2014 para R\$70,1 milhões em 2015; e

Adicionalmente, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, reconhecemos despesas relativas ao plano de opções, no montante de R\$27,7 milhões, sem impacto no caixa.

Despesas Comerciais. Aumentaram R\$37,9 milhões, ou 12,9%, passando de R\$294,4 milhões, em 2014, para R\$332,3 milhões, em 2015, em decorrência do:

- (i) Aumento em gastos com pessoal no valor de R\$10,9 milhões, ou 17,7%, passando de R\$61,8 milhões em 2014 para R\$72,7 milhões em 2015.
- (ii) Aumento em comissões de terceiros no valor de R\$32,3 milhões, ou 37,7%, passando de R\$85,8 milhões em 2014 para R\$118,1 milhões em 2015; e
- (iii) Aumento em gastos com campanha de vendas no valor de R\$14,4 milhões, ou 37,1%, passando de R\$38,8 milhões, em 2014, para R\$53,2 milhões, em 2015.

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

Perdas com Créditos Incobráveis. Aumentaram R\$22,3 milhões, ou 28,9%, passando de R\$77,1 milhões, em 2014, para R\$99,4 milhões, em 2015, em decorrência da piora do cenário econômico.

Outras receitas/despesas operacionais líquidas. Reduziram R\$103,4 milhões, ou 66,8%, passando de um total de receitas de R\$154,9 milhões, em 2014, para um total de receitas de R\$51,5 milhões, em 2015. Vale destacar que a grande parte desta variação é oriunda de itens não recorrentes que ocorreram em 2014. O principal fator que impactou essa rubrica foi o crédito tributário de PIS/COFINS retroativo no valor de R\$135,0 milhões devido às mudanças do regime de tributação.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro aumentou R\$10,0 milhões, ou 2,4%, passando de R\$411,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$421,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, em razão das variações descritas anteriormente.

Resultado Financeiro

Despesas financeiras. Diminuíram R\$61,4 milhões, ou 27,8%, passando de R\$220,8 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$159,4 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, em função principalmente da atualização monetária sobre opção de compra da Aliança Administradora de Benefícios e GA Corretora.

Receitas financeiras. Aumentaram R\$50,9 milhões, ou 58,4%, passando de R\$87,3 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$138,2 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, em função do aumento do caixa em aplicação financeira e da taxa de juros.

Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso resultado antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$122,4 milhões, ou 44%, passando de R\$278,3 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$400,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, em razão do resultado financeiro.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso imposto de renda e a contribuição social aumentaram R\$24,0 milhões, ou 17,7%, passando de R\$135,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$159,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Lucro (Prejuízo) do Exercício

Nosso lucro aumentou em R\$98,4 milhões, ou 69,1%, passando de R\$142,4 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para um lucro de R\$240,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

COMPARAÇÃO DE MEDIÇÕES NÃO CONTÁBEIS (EBITDA)

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

(em R\$ milhões, exceto percentuais)	Exercício social encerrado em				
	31/12/2014	Receita Líquida %	31/12/2015	Receita Líquida %	14/15 Var (%)
Receita Operacional líquida	1493,0		1.730,2		
Lucro Líquido	142,4	9,3%	240,9	13,9%	69,1%
(+) IRPJ / CSLL	135,9	9,0%	159,9	9,2%	17,7%
(+) Depreciações e Amortizações	208,2	14,3%	221,9	12,8%	6,6%
(+) Despesas financeiras	220,8	14,8%	159,4	9,2%	-27,8%
(-) Receitas financeiras	(87,3)	5,8%	(138,2)	8,0%	58,3%
EBITDA ⁽¹⁾	620,0	41,5%	643,9	39,3%	3,8%
Margem EBITDA ⁽²⁾	41,5%		37,2%		
Despesas com Programa de Opções de Ações ⁽³⁾	36,6		27,7		
Juros e multas sobre mensalidades em atraso ⁽⁴⁾	42,2		46,0		
Valor Venda Potencial	-		(45,7)		
Provisão por redução de valor recuperável ⁽⁵⁾	1,7		4,3		
PIS / COFINS Retroativo	(135,0)		-		
EBITDA Unidade Saúde Soluções	2,7		12,8		
EBITDA AJUSTADO ⁽⁶⁾	568,2		689,0		
Margem EBITDA Ajustado ⁽⁷⁾	38,1%		39,8%		

(1) O EBITDA e o EBITDA Ajustado são medidas de desempenho financeiro não baseado nos IFRS adotadas por nossa administração e conciliadas com nossas demonstrações financeiras. O EBITDA corresponde ao lucro líquido (prejuízo) do exercício ou período antes do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro e das despesas de depreciação e amortização. O EBITDA Ajustado corresponde ao lucro líquido do exercício antes do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro, das despesas de depreciação e amortização, ganhos ou perdas na alienação de

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

bens do ativo permanente, despesas com aquisições e associações, despesas com reestruturações societárias e operacionais, provisões de plano de opção de ações acrescido dos juros e multas sobre mensalidades em atraso, a gratificação por serviços prestados por nosso Diretor de Assuntos Estratégicos e outros ajustes e/ou sem impacto em caixa. Apresentamos o EBITDA e o EBITDA Ajustado porque a administração acredita que sejam medidas significativas de desempenho financeiro. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não são medidas de desempenho financeiro segundo as IFRS, não apresentam o fluxo de caixa dos períodos indicados e não deverão ser considerados uma alternativa ao lucro líquido como medida de desempenho operacional ou como alternativa aos fluxos de caixa operacionais como medida de liquidez. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não possuem significado padronizado e nossas definições poderão não ser comparáveis às utilizadas por outras empresas. O uso do EBITDA e do EBITDA Ajustado como indicador da lucratividade da sociedade possui limitações porque não leva em conta certos custos atinentes aos negócios da sociedade, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, juros e multas sobre mensalidades em atraso e demais despesas correlatas. Vide “Informações Financeiras Seleccionadas – Medições Não Contábeis” no Formulário de Referência.

(2) EBITDA dividido pela receita líquida operacional do exercício ou período, conforme o caso.

(3) Referem-se às opções outorgadas aos executivos da companhia.

(4) Referem-se a juros e multas relativos aos pagamentos em atraso efetuados pelos Beneficiários dos contratos coletivos por adesão.

(5) Teste de *impairment* para todas as aquisições de investimentos e intangíveis.

(6) EBITDA acrescido de Programa de Opções, Juros e Multa, provisão de valor recuperável, venda de empresa controlada e EBITDA Unidade Saúde Soluções.

(7) EBITDA Ajustado dividido pela receita líquida operacional consolidada do exercício.

O nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado contempla os eventuais ajustes de despesas que possuem efeito não caixa, como por exemplo, o aumento em provisões para atualização monetária e despesas relativas às outorgas de opções de ações, bem como despesas não recorrentes relacionadas a aquisições e associações. Adicionamos também juros e multas por pagamentos em atraso por tratar-se de uma receita advinda de nossos clientes.

O aumento do nosso EBITDA ajustado está relacionado ao aumento do nosso faturamento líquido, concomitante com a nossa capacidade de alavancagem operacional (expansão de margem). Adicionalmente no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, bem como no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, toda via como a estrutura operacional é a mesma os benefícios das aquisições no nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado não são totalmente separáveis do nosso crescimento orgânico.

DISCUSSÃO DOS ITENS SIGNIFICATIVOS DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS DE 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 31 DE DEZEMBRO DE 2014

(em milhares em reais, exceto
porcentagem)

	2015	AV	2014	AV	VAR 14/15
ATIVO	3.434.432	100,00%	3.787.756	100,00%	-9,33%
CIRCULANTE	710.948	20,70%	941.982	24,87%	-24,53%
Caixa e equivalentes de caixa	285.790	8,32%	538.547	14,22%	-46,93%
Aplicações financeiras	121.001	3,52%	35.342	0,93%	242,37%
Créditos a receber de clientes	148.301	4,32%	147.943	3,91%	0,24%
Outros ativos	155.856	4,54%	213.677	5,64%	-27,06%

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

Partes relacionadas	-	-	6.473	0,17%	-100,00%
NÃO CIRCULANTE	2.723.484	79,30%	2.845.774	75,13%	-4,30%
Créditos a receber de clientes	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	136.769	3,98%	185.717	4,90%	-26,36%
Partes relacionadas	3.833	0,11%	5.228	0,14%	-26,68%
Outros ativos	59.803	1,74%	39.618	1,05%	50,95%
Investimentos	262	0,01%	221	0,01%	18,55%
Imobilizado	70.271	2,05%	68.935	1,82%	1,94%
Intangível:					
Ágio	1.624.223	47,29%	1.621.303	42,80%	0,18%
Outros ativos intangíveis	828.323	24,12%	924.752	24,41%	-10,43%
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.434.432	100,00%	3.787.756	100,00%	-9,33%
CIRCULANTE	476.831	13,88%	486.223	12,83%	-1,93%
Debêntures	22.893	0,67%	20.017	0,53%	14,37%
Empréstimos e Financiamentos	5.795	0,17%	13.076	0,35%	-55,68%
Impostos e contribuições a recolher	34.060	0,99%	45.238	1,19%	-24,71%
Provisões técnicas de operações de assistência à saúde	24.914	0,73%	25.038	0,66%	-0,50%
Prêmios a repassar	110.015	3,20%	120.565	3,18%	-8,75%
Repasse financeiros a pagar	13.412	0,39%	12.228	0,32%	9,68%
Obrigações com pessoal	62.628	1,82%	66.995	1,77%	-6,52%
Antecipações a repassar	72.874	2,12%	78.444	2,07%	-7,10%
Partes relacionadas	53.954	1,57%	29.079	0,77%	85,54%
Débitos diversos	76.286	2,22%	75.543	1,99%	0,98%
Opções para aquisição de participação de não controlador	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
NÃO CIRCULANTE	963.718	28,04%	944.699	24,94%	2,01%
Debêntures	518.972	15,11%	517.996	13,68%	0,19%
Impostos e contribuições a recolher	6.998	0,20%	7.952	0,21%	-12,00%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	162.591	4,73%	177.741	4,69%	-8,52%

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

Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	61.936	1,80%	49.651	1,31%	24,74%
Receitas diferidas	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Opções para aquisição de participação de não controlador	203.446	5,92%	177.372	4,68%	14,70%
Débitos diversos	9.775	0,28%	13.987	0,37%	-30,11%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.993.883	58,06%	2.356.834	62,22%	-15,40%
Capital social	1.537.249	44,76%	1.968.076	51,96%	-21,89%
Reservas de capital	124.612	3,63%	144.379	3,81%	-13,69%
Reserva de Lucro	182.945	5,33%	96.999	2,56%	88,61%
Ajuste de avaliação patrimonial	145.044	4,22%	145.044	3,83%	0,00%
Lucros/Prejuízos acumulados	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas	4.033	0,12%	2.336	0,06%	72,65%

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou um decréscimo no valor de R\$ 231 milhões, ou 24,53%, entre 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, principalmente em função de:

- (i) movimento negativo de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$ 252,8 milhões, decorrentes principalmente ao pagamento de dividendos do período e recompra de ações;
- (ii) redução de outros ativos financeiros no valor de R\$ 62,9 milhões, em função da compensação de COFINS no período ;

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um decréscimo de R\$ 122,3 milhões, ou 4,30% entre 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, em virtude principalmente de:

- (i) redução de imposto de renda e contribuição social diferidos no valor de R\$ 48,9 milhões ou -26,36%, em função da amortização fiscal do ágio da Carlyle;
- (ii) redução de outros ativos intangíveis no valor de R\$ 96,4 milhões ou 10,43%, devido às amortizações de novas carteiras de relacionamento com clientes e direito de exclusividade;

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

- (iii) redução de outros ativos não financeiros no valor de R\$ 8,7 milhões ou -36,53% devido principalmente a diminuição das despesas antecipadas do período.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou uma redução de R\$ 9,7 milhões, ou 1,93%, entre 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, em função principalmente de:

- (i) Redução de R\$ 10,6 milhões em impostos a recolher, devido principalmente a diminuição das provisões de IRPJ e CSLL;
- (ii) Diminuição de empréstimos e financiamentos em R\$ 7,3 milhões devido ao pagamento das empresas adquiridas Gama, CRC e Multicare;
- (iii) Diminuição de R\$ 10,6 milhões de prêmios a repassar devido a diminuição de clientes e receita, gerando menos passivo de faturas a pagar;
- (iv) Aumento de R\$ 24,9 milhões de partes relacionadas devido ao juros sobre capital próprio e dividendos mínimos obrigatórios.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$ 19 milhões, ou 2,01%, entre 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, em função principalmente de:

- (i) Aumento de R\$ 12,3 milhões de provisão para risco, principalmente devido a liminar concedida à companhia e controlada para que a COFINS seja recolhida à alíquota de 3% ao invés de 4%, sendo a diferença contabilizada como provisão para risco, tendo como contrapartida no resultado a rubrica de receita operacional líquida a processos administrativos contabilizados no período;
- (ii) Aumento de R\$ 26,1 milhões da opção para aquisição de participação de não controladores devido ao aumento de despesa financeira Aliança e GA;
- (iii) Redução de impostos e contribuição social diferido no valor de R\$ 15,2 milhões, principalmente devido ao ágio;

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido diminuiu em R\$ 363 milhões entre 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, em função principalmente de:

- (i) Redução de capital social no valor de R\$ 430,8 milhões, destes R\$400 milhões pagos aos seus acionistas em outubro de 2015 e R\$ 47 milhões de recompra de ações;

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

- (ii) Diminuição de reserva de capital em R\$ 19,8 milhões, principalmente com as opções outorgadas reconhecidas.
- (iii) Aumento de Reservas de Lucros no valor de R\$ 85,9 milhões, destes R\$ 11 milhões como constituição de reserva legal, R\$ 87 milhões como pagamento de dividendo adicional proposto e R\$ 161,8 milhões como constituição de reserva de lucro.

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E 2014

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de fluxo de caixa nos exercícios sociais encerrado em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro*(em milhões de R\$)*

	2015	AV%	2014	AV%	14/15 %
Saldo inicial de caixa e equivalentes de caixa	538,5		327,3		64,53%
Variação no exercício gerada por					-219,70%
(+) Atividades operacionais	570,1	28,29%	444,4	210,42%	28,29%
(+) Atividade de investimento	-274,5	-52,29%	-575,3	272,40%	-52,29%
(+) Atividades de financiamento	-548,4	-260,30%	342,1	161,98%	-260,30%
Saldo final de caixa e equivalentes de caixa	285,7		538,5		-46,95%

Atividades operacionais

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de nossas operações, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas de nossos negócios, dos custos dos nossos serviços, das despesas operacionais e de nosso resultado financeiro.

A geração de caixa também é impactada pela variação dos recebimentos de prêmios a repassar para as operadoras, uma vez que, dependendo da quantidade de dias úteis no final do período, há um recebimento de caixa relevante, sem o repasse correspondente.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014, o caixa gerado por nossas atividades operacionais foi de R\$ 567,9 milhões e R\$ 444,4 milhões, respectivamente. O crescimento é explicado pelo crescimento da margem operacional da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Atividades de investimento**

O fluxo de caixa das atividades de investimento está relacionado principalmente: (i) às aquisições de empresas controladas; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; e (iii) à aquisição de ativos intangíveis, dentre os quais os mais relevantes são os direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, bem como de softwares para o incremento de nossa plataforma tecnológica. Estas atividades alteraram negativamente o caixa nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014 o caixa investido em nossas atividades de investimento foi de R\$ 272,3 milhões e R\$ 575,3 milhões, respectivamente.

Atividades de financiamento

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento consistem em recebimento pela emissão de ações/debêntures, incluindo integralização de capital por parte de nossos acionistas e pagamento de dividendos e resgates de ações.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 tivemos diminuição de caixa em R\$ 548,4 milhões, destes R\$400 milhões referem-se à redução de capital, R\$ 116 milhões a dividendos pagos.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 tivemos geração de caixa de R\$ 342,1 milhões. Destes, R\$ 300,0 milhões referem-se à captação de novas debêntures com prazo a pagar em janeiro de 2016.

Principais variações nas linhas das nossas demonstrações do resultado

APRESENTAÇÃO DE NOSSAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS RELATIVAS EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014

Qualicorp S.A.

Exercício social encerrado em 31 de dezembro

(em milhares de reais, exceto %)

Demonstração do Resultado	2013	AV 2013	2014	AV 2014	2013/2014
Receita Operacional Líquida	1.199.534	100,0%	1.493.014	100,0%	24,5%
Taxa de administração	568.568	47,4%	733.076	49,1%	28,9%
Corretagem	359.818	30,0%	441.986	29,6%	22,8%

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

Agenciamento	93.558	7,8%	93.786	6,3%	0,2%
Repasse Financeiros com estipulação de contratos (Royalties)	83.784	7,0%	96.877	6,5%	15,6%
Total Segmentos Afinidades	1.105.728	92,2%	1.365.725	91,5%	23,5%
Corporativo	63.149	5,3%	69.835	4,7%	10,6%
TPA	16.544	1,4%	21.693	1,5%	31,1%
Gestão de Saúde	6.215	0,5%	4.229	0,3%	-32,0%
Conectividade	6.817	0,6%	5.016	0,3%	-26,4%
CRC Gama	-	-	22.131	1,5%	-
Massificados	1.081	0,1%	4.384	0,3%	305,6%
Total Segmento Corporativo e Outros	93.806	7,8%	127.289	8,5%	35,7%
Total da Receita Operacional Líquida	1.199.534	100,0%	1.493.014	100,0%	24,5%
Custo dos Serviços Prestados	(304.510)	25,4%	(380.006)	25,5%	24,8%
Receitas (Despesas) Operacionais	(663.663)	55,3%	(701.098)	47,0%	5,6%
Despesas administrativas	(335.587)	28,0%	(484.496)	32,5%	44,4%
Despesas comerciais	(244.611)	20,4%	(294.410)	19,7%	20,4%
Perdas com créditos incobráveis	(94.013)	7,8%	(77.100)	5,2%	-18,0%
Outras (receitas despesas) operacionais	10.548	0,9%	154.908	10,4%	1368,6%
Lucro Operacional ante do Resultado	231.361	19,3%	411.910	27,6%	78,0%
Receitas financeiras	57.761	4,8%	87.254	5,8%	51,1%
Despesas financeiras	(285.506)	23,8%	(220.828)	14,8%	-22,7%

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

Resultado antes Imposto de Renda e da Contribuição Social	3.616	0,3%	278.336	18,6%	7597,3%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(15.811)	1,3%	(135.892)	9,1%	759,5%
Corrente	(70.591)	5,9%	(135.928)	9,1%	92,6%
Diferido	54.780	4,6%	36	0,0%	-99,9%
Lucro (prejuízo) Líquido do Exercício	(12.195)	1,0%	142.444	9,5%	1268,1%
Atribuível a:					
Participação dos Controladores	(31.718)		126.078		
Participação dos Não Controladores	19.523		16.366		

Receita Operacional Líquida

Nossa receita operacional líquida aumentou R\$293,5 milhões, ou 24,5%, passando de R\$1.199,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.493,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, devido aos fatores abaixo descritos:

Segmento Afinidade: a receita líquida do segmento Afinidade apresentou um aumento de R\$260,0 milhões, ou 23,5%, passando de R\$1.105,7 milhões, em 2013, para R\$1.365,7 milhões, em 2014.

Taxa de Administração. Apresentou um aumento de R\$164,5 milhões, ou 28,9%, passando de R\$568,5 milhões, em 2013, para R\$733,0 milhões, em 2014.

Corretagem. Apresentou um aumento de R\$82,2 milhões, ou 22,8%, passando de R\$359,8 milhões em 2013 para R\$442,0 milhões em 2014.

Repasse Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties). Apresentou aumento de R\$13,1 milhões, ou 15,6%, passando de R\$83,8 milhões, em 2013, para R\$96,9 milhões, em 2014.

Agenciamento. Apresentou um aumento de R\$0,2 milhão, ou 0,2%, passando de R\$93,6 milhões, em 2013, para R\$93,8 milhões em 2014.

Os aumentos apresentados nas receitas oriundas do Segmento Afinidades foram provenientes do incremento de 10.503 mil beneficiários, ou 0,6%, passando de 1.880.163, em 2013, para 1890.666, em 2014.

Segmento Corporativo e Outros: a Receita líquida do segmento Corporativo e Outros apresentou um aumento de R\$33,5 milhões ou 35,7% passando de R\$93,8 milhões em 2013 para R\$127,3 milhões em 2014.

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

Corporativo. Apresentou um aumento no montante de R\$6,7 milhões, ou 10,6%, passando de R\$63,1 milhões em 2013 para R\$69,8 milhões, em 2014.

Gestão de Saúde. Apresentou um decréscimo de R\$2,0 milhões, ou 32,0%, passando de R\$6,2 milhões, em 2013 para R\$4,2 milhões, em 2014.

Conectividade. Apresentou decréscimo no total de R\$1,8 milhão, ou 26,4%, passando de R\$6,8 milhões em 2013 para R\$5,0 milhões, em 2014

Seguros Massificados. Apresentou aumento no total de R\$3,3 milhões, ou 305,6%, passando de R\$1,1 milhão em 2013 para R\$4,4 milhões, em 2014

CRC Gama. A partir de setembro de 2014, houve a integração da CRC Gama junto a Qualicorp que originou Receita líquida de R\$22,1 milhões em 2014.

Custos dos Serviços Prestados

O Custo dos Serviços Prestados aumentou R\$75,5 milhões, ou 24,8%, passando de R\$304,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$380,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, em razão, principalmente, dos seguintes fatores:

- (i) Aumento dos gastos com serviços de terceiros no valor de R\$19,2 milhões, ou 31,6%, passando de R\$60,7 milhões, em 2013, para R\$79,9 milhões em 2014;
- (ii) Aumento dos repasses financeiros para Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe decorrentes do aumento da base administradas no valor de R\$20,8 milhões, ou 17,3%, passando de R\$120,7 milhões em 2013 para R\$141,5 milhões em 2014; e
- (iii) Aumento dos gastos com pessoal no valor de R\$19,5 milhões ou 22,8%, passando de R\$85,7 milhões em 2013 para R\$105,2 milhões em 2014.

Além disso, os custos dos serviços prestados aumentaram devido ao fato de serem compostos majoritariamente por itens variáveis, refletindo assim o crescimento de receita e também o crescimento da companhia, que exige um maior número de funcionários para atender suas demandas operacionais.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais cresceram R\$37,4 milhões, ou 5,6%, passando de R\$663,7 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$701,1 milhões, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, em razão dos fatores abaixo descritos:

Despesas Administrativas. Aumentaram R\$154,4 milhões, ou 44,4%, passando de R\$335,6 milhões, em 2013, para R\$484,5 milhões, em 2014, devido, principalmente, ao:

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

- (iii) Aumento dos gastos com pessoal e remuneração dos administradores no valor de R\$49,1 milhões, ou 58,8%, passando de R\$83,5 milhões, em 2013, para R\$132,6 milhões em 2014;
- (iv) Aumento dos gastos com serviços de terceiros (auditorias e consultorias especializadas) no valor de R\$42,7 milhões ou 82,1% passando de R\$52,0 milhões em 2013 para R\$94,7 milhões em 2014; e
- (v) Aumento da amortização de ativos intangíveis no valor de R\$30,7 milhões, ou 17,4%, passando de R\$177,4 milhões, em 2013, para R\$208,2 milhões em 2014, relacionados às aquisições.

Adicionalmente, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, reconhecemos despesas relativas ao plano de opções, no montante de R\$36,6 milhões, sem impacto no caixa.

Despesas Comerciais. Aumentaram R\$49,8 milhões, ou 20,4%, passando de R\$244,6 milhões, em 2013, para R\$294,4 milhões, em 2014, em decorrência do:

- (iv) Aumento de R\$17,9 milhões, ou 137,7%, de outros gastos comerciais, passando de R\$13,0 milhões, em 2013, para R\$30,9 milhões, em 31 de dezembro de 2014, devido sobretudo aos gastos envolvendo o evento da Copa do Mundo de 2014.
- (v) Aumento em comissões de terceiros no valor de R\$20,9 milhões, ou 32,2%, passando de R\$64,9 milhões em 2013 para R\$85,8 milhões em 2014; e
- (vi) Aumento em gastos com patrocínios no valor de R\$0,8 milhões, ou 8,5%, passando de R\$9,6 milhões, em 2013, para R\$10,4 milhões, em 2014.

Perdas com Créditos Incobráveis. Reduziram R\$16,9 milhões, ou 18,0%, passando de R\$94,0 milhões, em 2013, para R\$77,1 milhões, em 2014, em decorrência das ações internas visando a recuperação dessas perdas com clientes inadimplentes.

Outras receitas/despesas operacionais líquidas. Aumentaram R\$165,4 milhões, ou 1368,6%, passando de um total de receitas de R\$10,5 milhões, em 2013, para um total de receitas de R\$154,9 milhões, em 2014. Vale destacar que a grande parte desta variação é oriunda de itens não recorrentes. Em 2014, o principal fator que impactou essa rubrica foi o crédito tributário de PIS/COFINS retroativo no valor de R\$135,0 milhões devido às mudanças do regime de tributação.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro aumentou R\$175,0 milhões, ou 75,6%, passando de R\$231,4 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$406,4 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, em razão das variações descritas anteriormente.

Resultado Financeiro

Despesas financeiras. Diminuíram R\$64,7 milhões, ou 22,7%, passando de R\$285,5 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$220,8 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, em função principalmente da atualização do passivo financeiro sobre empresas adquiridas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social**

Nosso resultado antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$274,7 milhões, ou 7594,8%, passando de R\$3,6 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$278,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, em razão das variações descritas anteriormente.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso imposto de renda e a contribuição social aumentaram R\$120,1 milhões, ou 759,5%, passando de R\$15,8 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$135,9 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

Lucro (Prejuízo) do Exercício

Nosso lucro aumentou em R\$154,6 milhões, ou 1268,1%, passando de um prejuízo de R\$12,2 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, para um lucro de R\$142,4 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

COMPARAÇÃO DE MEDIÇÕES NÃO CONTÁBEIS (EBITDA)

	Exercício social encerrado em				
	31/12/2013	Receita Líquida %	31/12/2014	Receita Líquida %	13/14 Var (%)
<i>(em R\$ milhões, exceto percentuais)</i>					
Receita Operacional líquida	1.199,5		1.493,0		
Lucro Líquido	(12,2)	-1,0%	142,4	9,3%	1237,7%
(+) IRPJ / CSLL	15,8	-1,3%	135,9	9,0%	748,1%
(+) Depreciações e Amortizações	177,4	14,8%	208,2	14,3%	20,5%
(+) Despesas financeiras	285,5	23,8%	220,8	14,8%	-22,7%
(-) Receitas financeiras	(57,8)	4,8%	(87,3)	5,8%	51,0%
EBITDA ⁽¹⁾	408,7	34,1%	620,0	41,5%	51,7%
Margem EBITDA ⁽²⁾	34,1%		41,5%		
Despesas com Programa de Opções de Ações ⁽³⁾	11,7		36,6		

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

	30,0	42,2
Juros e multas sobre mensalidades em atraso ⁽⁴⁾		
	-	1,7
Provisão por redução de valor recuperável ⁽⁵⁾		
PIS / COFINS Retroativo		(135,0)
EBITDA Unidade Saúde Soluções		2,7
EBITDA AJUSTADO ⁽⁶⁾	450,4	568,2
Margem EBITDA Ajustado ⁽⁷⁾	37,6%	38,1%

(1) O EBITDA e o EBITDA Ajustado são medidas de desempenho financeiro não baseado nos IFRS adotadas por nossa administração e conciliadas com nossas demonstrações financeiras. O EBITDA corresponde ao lucro líquido (prejuízo) do exercício ou período antes do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro e das despesas de depreciação e amortização. O EBITDA Ajustado corresponde ao lucro líquido do exercício antes do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro, das despesas de depreciação e amortização, ganhos ou perdas na alienação de bens do ativo permanente, despesas com aquisições e associações, despesas com reestruturações societárias e operacionais, provisões de plano de opção de ações acrescido dos juros e multas sobre mensalidades em atraso, a gratificação por serviços prestados por nosso Diretor de Assuntos Estratégicos e outros ajustes e/ou sem impacto em caixa. Apresentamos o EBITDA e o EBITDA Ajustado porque a administração acredita que sejam medidas significativas de desempenho financeiro. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não são medidas de desempenho financeiro segundo as IFRS, não apresentam o fluxo de caixa dos períodos indicados e não deverão ser considerados uma alternativa ao lucro líquido como medida de desempenho operacional ou como alternativa aos fluxos de caixa operacionais como medida de liquidez. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não possuem significado padronizado e nossas definições poderão não ser comparáveis às utilizadas por outras empresas. O uso do EBITDA e do EBITDA Ajustado como indicador da lucratividade da sociedade possui limitações porque não leva em conta certos custos atinentes aos negócios da sociedade, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, juros e multas sobre mensalidades em atraso e demais despesas correlatas. Vide “Informações Financeiras Seleccionadas – Medições Não Contábeis” no Formulário de Referência.

(2) EBITDA dividido pela receita líquida operacional do exercício ou período, conforme o caso.

(3) Referem-se às opções outorgadas aos executivos da companhia.

(4) Referem-se a juros e multas relativos aos pagamentos em atraso efetuados pelos Beneficiários dos contratos coletivos por adesão. No período de 2014, houve uma receita adicional de R\$3,8 milhões referente a adiantamento de operadoras

(5) Teste de impairment para todas as aquisições de investimentos e intangíveis.

(6) EBITDA acrescido de Programa de Opções, Juros e Multa e provisão de valor recuperável

(7) EBITDA Ajustado dividido pela receita líquida operacional do exercício.

O nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado contempla os eventuais ajustes de despesas que possuem efeito não caixa, como por exemplo, o aumento em provisões para atualização monetária e despesas relativas às outorgas de opções de

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

ações, bem como despesas não recorrentes relacionadas a aquisições e associações. Adicionamos também juros e multas por pagamentos em atraso por tratar-se de uma receita advinda de nossos clientes.

O aumento do nosso EBITDA ajustado está relacionado ao aumento do nosso faturamento líquido, concomitante com a nossa capacidade de alavancagem operacional (expansão de margem). Adicionalmente no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, bem como no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, toda via como a estrutura operacional é a mesma os benefícios das aquisições no nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado não são totalmente separáveis do nosso crescimento orgânico.

DISCUSSÃO DOS ITENS SIGNIFICATIVOS DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS DE 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 31 DE DEZEMBRO DE 2013

(em milhares em reais, exceto
porcentagem)

	2014	AV	2013	AV	VAR 13/14
ATIVO	3.787.756	100,00%	3.275.475	100,00%	15,64%
CIRCULANTE	941.982	24,89%	549.167	16,77%	71,53%
Caixa e equivalentes de caixa	538.547	14,23%	327.368	9,99%	64,51%
Aplicações financeiras	35.342	0,93%	28.685	0,88%	23,21%
Créditos a receber de clientes	147.943	3,91%	101.770	3,11%	45,37%
Outros ativos	213.677	5,65%	84.688	2,59%	152,31%
Partes relacionadas	6.473	0,17%	6.656	0,20%	-2,75%
NÃO CIRCULANTE	2.845.774	75,18%	2.726.308	83,23%	4,38%
Créditos a receber de clientes	-	-	-	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	185.717	4,91%	204.460	6,24%	-9,17%
Partes relacionadas	5.228	0,14%	7.605	0,23%	-31,26%
Outros ativos	39.618	1,05%	19.853	0,61%	99,56%
Investimentos	221	0,01%	99	0,00%	123,23%
Imobilizado	68.935	1,82%	28.676	0,88%	140,39%
Intangível:					
Ágio	1.621.303	42,83%	1.515.803	46,28%	6,96%
Outros ativos intangíveis	924.752	24,43%	949.812	29,00%	-2,64%
PASSIVO E PATRIMÔNIO	3.787.756	100,00%	3.275.475	100,00%	15,64%
LÍQUIDO					
CIRCULANTE	486.223	12,85%	430.348	13,14%	12,98%
Debêntures	20.017	0,53%	106.459	3,25%	-81,20%
Empréstimos e Financiamentos	13.076	0,35%	104	0,00%	12.473,08%
Impostos e contribuições a recolher	45.238	1,20%	39.286	1,20%	15,15%
Provisões técnicas de operações de assistência à saúde	25.038	0,66%	-	0,00%	0,00%

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

Prêmios a repassas	120.565	3,19%	82.920	2,53%	45,40%
Repasses financeiros a pagar	12.228	0,32%	10.389	0,32%	17,70%
Obrigações com pessoal	66.995	1,77%	50.476	1,54%	32,73%
Antecipações a repassar	78.444	2,07%	65.321	1,99%	20,09%
Partes relacionadas	29.079	0,77%	84	0,00%	34.517,86%
Débitos diversos	75.543	2,00%	72.227	2,21%	4,59%
Opções para aquisição de participação de não controlador	-	0,00%	3.082	0,09%	-100,00%
NÃO CIRCULANTE	944.699	25,14%	825.328	25,20%	14,46%
Debêntures	517.996	13,68%	118.780	3,63%	336,10%
Impostos e contribuições a recolher	7.952	0,21%	3.314	0,10%	139,95%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	177.741	4,70%	184.017	5,62%	-3,41%
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	49.651	1,31%	46.686	1,43%	6,35%
Receitas diferidas	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Opções para aquisição de participação de não controlador	177.372	4,69%	210.383	6,42%	-15,69%
Débitos diversos	13.987	0,37%	262.148	8,00%	-94,66%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.356.834	62,26%	2.019.799	61,66%	16,69%
Capital social	1.968.076	51,99%	1.854.889	56,63%	6,10%
Reservas de capital	144.379	3,81%	69.901	2,13%	106,55%
Reserva de Lucro	96.999	2,56%	-	0,00%	0,00%
Ajuste de avaliação patrimonial	145.044	3,83%	145.044	4,43%	0,00%
Lucros/Prejuízos acumulados	-	0,00%	-60.359	-1,84%	-100,00%
Participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas	2.336	0,06%	10.324	0,32%	-77,37%

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou um acréscimo no valor de R\$ 392,8 milhões, ou 71,53%, entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, principalmente em função de:

- (iii) movimento de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$ 211,2 milhões, decorrentes principalmente devido à captação de recursos através de debêntures;
- (iv) aumento de aplicações financeiras no montante de R\$ 6,7 milhões devido necessidade de aumentar as aplicações regulatórias obrigatórias devido ao aumento da base de clientes;
- (v) aumento de créditos a receber no valor de R\$ 46,2 milhões, em função do aumento da base de clientes; e

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

- (vi) aumento de outros ativos circulantes no saldo de R\$129 milhões, principalmente devido ao aumento/diminuição de R\$83,9 milhões em impostos a compensar, destes R\$57 milhões são referentes a crédito tributário gerado devido à mudança nas alíquotas de PIS e COFINS. Outro item foi aumento de R\$43,4 milhões em adiantamento a repasse às operadoras de planos de saúde, os quais serão compensados com juros mais atualização monetária;

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um acréscimo de R\$119,5 milhões, ou 4,38% entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, em virtude principalmente de:

- (iv) Aumento de Outros Ativos de R\$19,8 milhões, ou 99,56% devido a adiantamento na contratação de executivos que serão amortizados dependendo do contrato de cada executivo.
- (v) Aumento de Imobilizado de R\$40,2 milhões, ou 140,39%, principalmente devido a mudança para a nova sede da Companhia.
- (vi) Aumento de R\$80,4 milhões devido principalmente ao ágio gerado devido as aquisições das empresas Gama, CRC e Multicare.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou incremento de R\$55,8 milhões, ou 12,98%, entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, em função principalmente de:

- (v) Redução de R\$86,4 milhões no saldo de debêntures devido a aditivo contratual de prorrogação da dívida;
- (vi) Aumento de empréstimos e financiamentos R\$13 milhões devido a saldo inicial das empresas adquiridas Gama, CRC e Multicare;
- (vii) Aumento de R\$6 milhões de impostos a recolher devido ao aumento de lucro, que ocorreu principalmente pela receita do crédito tributário gerado devido à mudança nas alíquotas de PIS e COFINS.
- (viii) Aumento de R\$25,0 milhões de provisões técnicas de operações de assistência à saúde devido a saldo inicial das empresas Gama e Multicare;
- (ix) Aumento de R\$37,6 milhões de prêmios a repassar devido ao aumento de clientes e receita, gerando como contrapartida mais faturas a pagar.
- (x) Aumento de R\$29 milhões de partes relacionadas devido a dividendos obrigatórios do lucro líquido de 2014.

Passivo Não Circulante

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

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$119,3 milhões, ou 14,46%, entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, em função principalmente de:

- (iv) Reclassificação das Debêntures no montante de R\$399,2 milhões do passivo circulante para o passivo não circulante, devido à repactuação das debêntures das controladas Qualicorp Corretora de Seguros S.A. e Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. e emissão de R\$300 milhões pela companhia em dezembro de 2014;
- (v) Aumento de impostos e contribuições a recolher R\$4,6 milhões, sendo o principal motivo a mudança do regime de tributação no enquadramento das administradoras de benefícios;
- (vi) Aumento de R\$3 milhões de provisão para risco, principalmente devido a saldo inicial das empresas adquiridas Gama, CRC e Multicare.
- (vii) Diminuição de R\$33 milhões da opção para aquisição de participação de não controladores devido a aquisição de 15% da Aliança e G.A.; e
- (viii) Redução de débitos diversos de R\$248,2 milhões, principalmente devido a pagamento da aquisição de 60% da Aliança e G.A.;

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em R\$337 milhões entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, em função principalmente de:

- (iv) Aumento de capital social de R\$113,2 milhões, destes R\$71,1 milhões integralizados em decorrência da aquisição da Gama, CRC e Multicare e R\$42,1 milhões referem-se ao exercício antecipado de opção de compra de ações outorgadas nos termos do plano de opção de compra de ações com emissão de 3.332.350 novas ações ordinárias.
- (v) Aumento de reserva de capital em R\$74,5 milhões, destes R\$98,3 milhões devido a aquisição das empresas Gama, CRC e Gama, R\$36,6 milhões devido a opções outorgadas reconhecidas e diminuição de R\$60,4 milhões devido a compensação de prejuízos acumulados com o saldo de reserva de capital.
- (vi) O saldo de prejuízos acumulados de R\$60,3 milhões foi zerado com a compensação da reserva de capital.
- (vii) Constituição de reserva legal de R\$6,1 milhões referente ao lucro de 2014.
- (viii) Constituição de reserva de dividendo adicional proposto de R\$87,2 milhões referente ao lucro de 2014.
- (ix) Destinação de dividendos obrigatórios de R\$29,1 milhões referente ao lucro de 2014.
- (x) Diminuição da participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas em R\$8 milhões, destes R\$5,8 milhões refere-se à reclassificação do saldo de 2013 para o Ativo não circulante – Intangível – Ágio.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de fluxo de caixa nos exercícios sociais encerrado em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

Exercício Social encerrado em 31 de dezembro

(em milhões de R\$)

	2014	AV%	2013	AV%	13/14 %
Saldo inicial de caixa e equivalentes de caixa	327,4		124,0		164,0%
Variação no exercício gerada por	211,2		203,4		3,8%
(+) Atividades operacionais	444,4	210,4%	390,4	191,9%	13,8%
(+) Atividade de investimento	-575,3	-272,4%	-132,3	-65,0%	334,8%
(+) Atividades de financiamento	342,1	162,0%	-54,7	-26,9%	-725,4%
Saldo final de caixa e equivalentes de caixa	538,5		327,4		64,5%

Atividades operacionais

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de nossas operações, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas de nossos negócios, dos custos dos nossos serviços, das despesas operacionais e de nosso resultado financeiro.

A geração de caixa também é impactada pela variação dos recebimentos de prêmios a repassar para as operadoras, uma vez que, dependendo da quantidade de dias úteis no final do período, há um recebimento de caixa relevante, sem o repasse correspondente.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013, o caixa gerado por nossas atividades operacionais foi de R\$444,4 milhões e R\$390,4 milhões, respectivamente. O crescimento é explicado pelo crescimento da margem operacional da Companhia.

Atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está relacionado principalmente: (i) às aquisições de empresas controladas; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; e (iii) à aquisição de ativos intangíveis, dentre os quais os mais relevantes são os direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, bem como de softwares para o incremento de nossa plataforma tecnológica. Estas atividades alteraram negativamente o caixa nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013 o caixa investido em nossas atividades de investimento foi de R\$575,3 milhões e R\$132,3 milhões, respectivamente.

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

O aumento de investimento em 2014 refere-se principalmente ao pagamento restante da aquisição de 60% da Aliança e GA no valor de R\$278,6 milhões e o pagamento da aquisição de 15% dessas mesmas empresas no valor de R\$155 milhões.

Atividades de financiamento

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento consistem em recebimento pela emissão de ações/debêntures, incluindo integralização de capital por parte de nossos acionistas e pagamento de dividendos e resgates de ações.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 tivemos geração de caixa de R\$342,1 milhões. Destes, R\$300,0 milhões referem-se à captação de novas debêntures com prazo a pagar em janeiro de 2016.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 tivemos diminuição de caixa em R\$54,7 milhões, destes R\$80 milhões referem-se a pagamento de Debêntures.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.2 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014, 2013.

a. resultados das operações da Companhia, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Nossos Diretores entendem que nossa receita bruta é preponderantemente proveniente da (i) Corretagem, (ii) Agenciamento; (iii) Conectividade; (iv) Consultoria em Gestão de Benefícios; (v) Gestão em Saúde; (vi) TPA e (vii) Seguros Massificados.

Em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, o índice utilizado para reajuste dos nossos contratos de intermediação cresceram de acordo com a sinistralidade e/ou variação dos custos médicos hospitalares (VCMH). Abaixo, segue uma breve descrição das principais fontes de nossa receita:

Segmento Afinidade

Em nosso segmento Afinidade possuímos as seguintes receitas, em ordem de importância: (i) Taxa de Administração, (ii) Corretagem, (iii) Agenciamento e (iv) Repasses Financeiros com Estipulação de Contratos (royalties).

Taxa de Administração. Nossas receitas de taxa de administração são recorrentes e correspondem à remuneração mensal da atividade de administração dos planos coletivos por adesão. Ela é paga mensalmente pelos Beneficiários membros das associações em função de todos os serviços prestados.

Corretagem. Nossas receitas de corretagem também são recorrentes e advêm da prestação dos serviços de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros e planos de saúde e odontológico. Ela é paga pelas seguradoras e operadoras de saúde.

Agenciamento. Nossas receitas com agenciamento correspondem à remuneração sobre o montante das novas vendas efetuadas, que é paga diretamente pelas seguradoras e operadoras. Quando a venda é efetuada por meio de força de venda própria, inclui-se dentro do agenciamento a taxa de cadastramento paga pelo Beneficiário.

Repasses Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties). Nossas receitas com repasses financeiros com estipulação de contratos são recorrentes e oriundas da remuneração mensal devida pelas operadoras de planos de saúde e odontológico e seguradoras a título de esforço de vendas para as associações de classes profissionais contratadas.

No primeiro semestre de 2015, tivemos a venda da carteira de vidas da controlada Potencial Administradora de Benefícios Ltda. sendo 175 mil beneficiários entre saúde e odontológico resultando numa redução da receita orgânica para esses beneficiários.

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

No segundo semestre de 2015, tivemos a redução líquida de vidas com a operadora Unimed Seguros em 16 mil vidas e com a operadora Unimed Paulistana que ocasionou uma redução líquida de 44 mil vidas. Apesar da saída desses beneficiários, parte das vidas retidas entrou num processo natural de venda, aumentando dessa forma a receita de agenciamento nesse período.

Segmento Corporativo e Outros

Em nosso Segmento Corporativo e Outros possuímos as seguintes receitas, em ordem de importância: (i) Corretagem, (ii) Agenciamento; (iii) TPA; (iv) Consultoria em Gestão de Benefícios; (v) Gestão em Saúde; e (vi) Seguros Massificados.

Corporativo

Corretagem. Nossas receitas com corretagem são recorrentes e correspondem à remuneração mensal paga pelas seguradoras e operadoras de saúde com as quais mantemos relacionamentos comerciais e advêm da prestação dos serviços de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros e planos de saúde e odontológico.

Agenciamento. Nossas receitas com agenciamento correspondem à remuneração equivalente a um percentual incidente sobre o montante das novas vendas efetuadas paga diretamente pelas seguradoras e operadoras em parcela única.

Consultoria em Gestão de Benefícios: Nossas receitas com consultoria em gestão de benefícios são recorrentes e correspondem à remuneração mensal devida pelas empresas que contratam os serviços de consultoria em gestão de benefícios.

Outros

Gestão em Saúde: Nossas receitas com Gestão em Saúde são recorrentes e correspondem à remuneração mensal devida pelas empresas que contratam programas de medicina preventiva, entre outros serviços.

Conectividade: Nossas receitas com sistemas de conectividade são recorrentes e correspondem à remuneração mensal dos serviços de sistemas de conectividade prestados a clientes corporativos pela controlada Medlink.

TPA: Nossas receitas com TPA são recorrentes e correspondem à remuneração mensal devida pelas Autogestões e Órgãos Públicos que contratam os serviços de suporte administrativo.

Seguros Massificados: Nossas receitas com Seguros Massificados são recorrentes e correspondem à remuneração mensal paga pelas seguradoras com as quais mantemos relacionamentos comerciais e advêm da prestação dos serviços de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros massificados, como seguro de vida, capitalização, seguro residencial e de proteção financeira, garantia estendida e renda garantida.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, nossa receita operacional líquida foi de R\$ 1.199,5 milhões.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, nossa receita operacional líquida foi de R\$ 1.493,0 milhões.

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, nossa receita operacional líquida foi de R\$ 1.730,2 milhões.

No aspecto financeiro e operacional, apresentamos uma melhora no ritmo de crescimento em termos de receitas e uma redução nos números de beneficiários. Na comparação de 31 de dezembro de 2015 contra 31 de dezembro de 2014, observamos uma redução de 5,3% no número de beneficiários em nossa carteira do segmento Afinidades, passando de 1.890.666 vidas em dezembro de 2014 para 1.790.772 vidas em dezembro de 2015. Essa redução teve como principais ofensores a venda da carteira da Potencial e a saída da Unimed Paulistana. Se considerarmos apenas o segmento Afinidades Saúde, nosso principal produto, a redução atingiu 6,9%. A nossa carteira de beneficiários em 31 de dezembro de 2015 do Segmento Corporativo e Outros apresentou aumento em relação a dezembro de 2014, totalizando 3.293.885 vidas, representando um aumento de 1,6% neste segmento.

Com a saída das vidas da controlada Potencial Administradora de Benefícios Ltda. em 2015 e a redução de vidas da operadora Seguros houve a redução das despesas diretas com Repasses Financeiros referente a essas vidas e para o comissionamento previsto para as novas vendas que não foram realizadas. O efeito da operadora Unimed Paulistana teve um incremento nas despesas variáveis de vendas com o retorno desses beneficiários para outras operadoras.

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

Em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 não tivemos variações significativas na receita justificadas pelos nossos preços. Segue uma breve descrição das principais fontes de nossa receita:

Nossas principais fontes de receita são afetadas pelas mudanças das condições políticas e econômicas locais e nacionais, taxa de desemprego, políticas governamentais e pelo incremento de renda e do poder aquisitivo de nossos Beneficiários, seja nos casos do segmento Afinidade (pessoas físicas vinculadas a Entidades de Classe/Instituições) quanto no Segmento Corporativo e Outros (pessoas jurídicas que pagam a totalidade ou parcela do seguro saúde de seus colaboradores).

No futuro, nossa expectativa é que nossa receita seja afetada principalmente por:

Variação na base de Beneficiários: Variações na base de Beneficiários resultam de nosso esforço de venda no segmento Afinidade, bem como da obtenção de novos clientes e contratos no Segmento Corporativo, TPA e Outros, e tem impacto direto em nossa receita operacional.

Reajustes no prêmio dos benefícios oferecidos / Taxas contratuais: Tanto no segmento Afinidade quanto no Corporativo, as receitas oriundas da Taxa de Administração, da Corretagem (que abrange segmento dos Seguros Massificados), e do Agenciamento resultam de um percentual estável e aplicado sobre o prêmio do benefício oferecido, o qual pode variar de cliente para cliente, mas não é alvo de regulamentação por órgãos ou agências reguladoras.

Dessa forma, nossa receita pode sofrer variações em decorrência do reajuste do prêmio dos benefícios oferecidos. Tal reajuste é anualmente negociado entre a Companhia e as Operadoras, e apresenta alta correlação com: (i) a inflação observada no segmento da saúde e (ii) a sinistralidade da carteira.

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

As receitas dos Outros segmentos (TPA e Gestão de Saúde) são baseadas em um valor fixo por contrato ou quantidade de membros geridos e podem sofrer variações de acordo com (i) a inflação observada no segmento da saúde; (ii) inflação da economia como um todo; e (iii) sinistralidade das carteiras geridas.

Taxa de câmbio: Visto que nossas receitas são 99,93% denominadas em reais, não estamos diretamente suscetíveis a riscos cambiais. Nossas receitas podem ser afetadas pela taxa de câmbio na medida em que afetarem indiretamente a sinistralidade da carteira por meio de equipamentos médicos e/ou medicamentos importados.

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

Em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 não tivemos impactos significativos em nossos preços.

Do ponto de vista de custos de prestação de serviço e despesas administrativas, nosso resultado operacional e financeiro pode ser impactado por:

(i) Inflação: Como é típico de empresas prestadoras de serviço, nosso principal insumo é a mão de obra especializada, tanto direta quanto indireta, de prestadores de serviços.

Dessa forma, nosso resultado operacional pode ser afetado por pressões inflacionárias no custo da mão de obra qualificada. Outras despesas significativas, tais quais as relacionadas a marketing e/ou serviços terceirizados, também podem ser afetadas por pressões inflacionárias e impactar em nosso resultado operacional.

(ii) Taxa de Câmbio: Visto que nossos custos e despesas operacionais são em quase sua totalidade denominados em reais, não estamos suscetíveis a riscos cambiais.

(iii) Taxa de Juros: A variação da taxa de juros pode impactar nosso resultado financeiro em face dos compromissos financeiros que assumimos, traduzidos, sobretudo, no pagamento da remuneração devida aos titulares das debêntures. Igualmente, a variação na taxa de juros pode afetar nossas receitas financeiras, oriundas das Aplicações Financeiras da empresa, bem como as receitas oriundas do atraso no pagamento das mensalidades dos Beneficiários.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.3 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

a. introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores da Companhia informam que todas as aquisições de participações societárias introduções e alienações de segmentos operacionais realizadas entre 1º de janeiro de 2011 e 31 de dezembro de 2015, bem como os efeitos que tenham causado ou venham a causar nas demonstrações financeiras estão descritas no item 10.3(b) abaixo.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 1º de abril de 2011, celebramos Contrato de Compra e Venda de Quotas e outras Avenças com a Transax Limited, para aquisição da totalidade das quotas da Medlink, objetivando aprimorar os procedimentos para a prestação de nossos serviços de Gestão em Saúde, por meio da solução de captura e autorização em tempo real para atendimentos hospitalares e contas de internação. Para mais informações sobre a aquisição da Medlink, ver item 6.5 “Aquisição da Medlink” deste Formulário de Referência.

Em 26 de julho de 2011, a Qualicorp Corretora de Seguros adquiriu 80% das quotas representativas do capital social da PraxiSolutions, corretora de seguros especializada no desenvolvimento e distribuição de seguros massificados através dos canais de varejo de seus clientes, distribuídos em aproximadamente 2.000 lojas varejistas presentes em 18 Estados do Brasil, como parte da estratégia da Companhia de capturar oportunidades de vendas de produtos diferenciados para nossos Beneficiários (*cross selling*), tais como: seguros de vida, capitalização, seguros residenciais, garantia estendida, seguros de proteção financeira, entre outros.

O contrato de aquisição da PraxiSolutions previa cláusula de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 20% remanescentes (participação de não controladores), a qual passou a ser exercível após 36 meses da data de aquisição do controle. A determinação do valor de compra da participação de não controladores foi determinada através de múltiplos de faturamento para o período de 12 meses que antecederem o exercício da opção. A opção para aquisição da participação de não controladores, foi exercida em novembro de 2014 pelo montante de R\$2,8 milhões. Nessa mesma data, em virtude do pagamento acima mencionado, a Qualicorp Corretora reverteu o excedente do correspondente saldo de R\$3,1 milhões a pagar dos não controladores, no montante de R\$0,3 milhão.

Em 2 de julho de 2012, a Companhia, por meio de suas controladas diretas Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. e Qualicorp Corretora de Seguros S.A., celebrou Contrato de Compra e Venda de Quotas e Outras Avenças para aquisição de 100% da participação do capital social do Grupo Padrão pelo valor total de R\$180 milhões. Essa aquisição contribuiu em R\$19,4 milhões para receita operacional líquida consolidada e R\$5,3 milhões para o lucro líquido consolidado. O Grupo Padrão é constituído pelas empresas Voloto Consultoria Empresarial, P.S. Padrão Administradora de Benefícios, Padrão Administração e Corretagem de Seguros Ltda. e P.S. Brasil Administração e Corretagem de Seguros Ltda.

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

Em 8 de agosto de 2012, a Companhia, por meio de suas controladas diretas Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. e Qualicorp Corretora de Seguros S.A., celebrou Contrato de Compra e Venda de Quotas e Outras Avenças para aquisição de 60% de participação no capital social da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Corretora, Consultoria, Administração e Serviços S.A, bem como de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 40% remanescentes, conforme descrito abaixo. Em 2 de agosto de 2012, o valor estimado total de aquisição foi de R\$320,4 milhões.

A determinação do valor de compra para aquisição do controle e da participação de 60% do capital social das sociedades foi determinada através de múltiplos de EBITDA do exercício de 2013, cujo pagamento ocorreu em abril de 2014. Na data de aquisição o passivo financeiro estimado para a aquisição da participação no capital social das sociedades foi de R\$179,6 milhões, sendo que até dezembro de 2013 foram realizados pagamentos no valor de R\$100 milhões, restando assim um saldo a pagar estimado de R\$79,6 milhões registrado na rubrica de débitos diversos.

Em 31 de março de 2014, a Companhia havia atualizado este passivo financeiro da aquisição dos 60% de participação, aumentando em R\$17,6 milhões contra despesa financeira e o saldo a pagar passou para R\$278,6 milhões (R\$261,0 milhões em 31 de dezembro de 2013). A Companhia realizou a opção por efetuar o pagamento da aquisição em 2 de abril de 2014, no montante de R\$278,6 milhões.

O contrato de aquisição prevê cláusula de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 40% remanescentes (participação de não controladores), a qual passa a ser exercível após 5 anos da data de aquisição do controle. A determinação do valor de compra da participação de não controladores será determinada através de múltiplos de EBITDA para o período de 12 meses que antecederem o exercício da opção. Na data de aquisição o passivo financeiro estimado para a opção foi de R\$140,8 milhões registrado na rubrica de opções de ações de participação dos não controladores.

Para 31 de dezembro de 2014, a Companhia atualizou o saldo desse passivo financeiro, no montante de R\$121,8 milhões. Conforme mencionado no parágrafo anterior, R\$155 milhões foram baixados dessa rubrica pela aquisição dos 15% dos 40% remanescentes. Essa aquisição gerou contabilização de ajuste da participação dos acionistas não controladores no montante de R\$0,194 milhão.

Assim, em 31 de dezembro de 2015, o passivo financeiro referente a essa a opção de compra montava em R\$203,4 milhões (R\$177,4 milhões em 31 de dezembro de 2014).

A despesa financeira referente à atualização monetária para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 é de R\$26,1 milhões, decorrente das transações relacionadas à aquisição da participação societária da Aliança e GA Consultoria, sendo composta (i) pela atualização de do passivo financeiro decorrente da aquisição da participação societária equivalente a 60% do capital social das companhias e (ii) R\$121,8 milhões referente à atualização do passivo financeiro relativo à opção de compra exercida antecipadamente para aquisição adicional de 15% do capital das companhias e da parcela remanescente de 25% base nota explicativa 8.1. A aquisição da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Corretora de Seguros, Consultoria, Administração e Serviços S.A. está alinhada com a expansão geográfica da atuação do Grupo Qualicorp como um grande provedor de soluções para seus clientes dentro de todo o território nacional.

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

Em 07 de outubro de 2013, a Companhia, em conjunto com sua controlada direta Qualicorp Administradora de Benefícios S.A., constituiu a sociedade limitada Clube de Saúde Administradora de Benefícios Ltda., objetivando fomentar e administrar a sua carteira de clientes coletivos por adesão para as classes C e D, gerindo seus processos, receitas, custos e despesas correlatos de forma mais otimizada e maximizar sua margem operacional.

Em 30 de abril de 2014, a Companhia divulgou a intenção de compra da Saúde Soluções Participações S.A., controladora da Connectmed-CRC e Gama Saúde. A aquisição foi aprovada em Assembleia Geral da Companhia realizada em 13 de agosto de 2014, assim como a incorporação da Saúde Soluções Participações S.A. pela Qualicorp S.A., que passou a ter como controladas diretas a Connectmed-CRC e Gama Saúde.

O valor referencial da Transação para a Companhia era de R\$202,3 milhões condicionado ao atingimento de metas operacionais e financeiras futuras da Unidade Saúde Soluções. Este valor foi composto, quando da Incorporação, aprovado em Assembleia Geral da Companhia, pela (i) emissão de 3.352.601 ações ordinárias em benefício da Tempo Participações S.A.; (ii) bônus de subscrição relacionado ao atingimento de metas que conferiria ao ex-controlador o direito de receber um lote adicional de 2.994.367 ações ordinárias da Companhia; (iii) desembolso financeiro e ajustes de dívida líquida previstos nos instrumentos contratuais celebrados nesta data; e (iv) contrato de não competição pelo período de cinco anos.

Em 08 de setembro de 2015, o bônus de subscrição foi extinto e cancelado, não tendo ocorrido emissão de ações da Companhia, mediante a celebração de um instrumento de transação entre a Companhia, a Tempo Participações S.A. e Med-Lar Interações Domiciliares Ltda. A aquisição tem como objetivo a expansão da oferta de serviços do Grupo Qualicorp para o segmento de TPA e conectividade, em linha com suas diretrizes estratégicas, que inclui serviços administrativos e de *backoffice* para autogestões, autarquias e operadoras, além de conectividade de rede, prestados em regime de terceirização sem assunção de riscos atuariais.

Na presente data, conforme cláusulas contratuais, ainda restam valores a serem apurados entre as partes para conclusão da transação e apuração de eventual ajuste de preço.

c. eventos ou operações não usuais

Os nossos Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, quaisquer eventos ou operações não usuais relacionadas às nossas atividades que tenham causado ou se espera que venham causar efeito relevante nas nossas demonstrações financeiras ou resultados.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. As informações constantes nesta seção 10.4 têm como base nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

a. mudanças significativas nas práticas contábeis

Mudança do regime de tributação do PIS e da COFINS

Em 18 de junho de 2014 foi publicada a Lei 12.995, onde em seu artigo 21 enquadra as Administradoras de Benefícios no Regime Cumulativo do PIS e da COFINS, aplicável para suas controladas diretas e indiretas Qualicorp Administradora de Benefícios S.A., Clube de Saúde Administradora de Benefícios Ltda., e Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A.

A partir de junho de 2014, inclusive, a Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. alterou o procedimento para este regime de tributação, recolhendo o PIS à alíquota de 0,65% e a COFINS à alíquota de 4%. Antes a tributação adotada por esta controlada era o Regime Não Cumulativo, às alíquotas de 1,65% e 7,6%, respectivamente.

A Companhia, juntamente com seus assessores jurídicos, avaliou esta lei e concluiu a sua aplicabilidade também para os períodos anteriores, sendo este de janeiro de 2010 a maio de 2014, o que gerou um crédito tributário de R\$ 139.566, sendo registrado da seguinte forma:

Rubrica Contábil	Valor	Origem
Receita Operacional Líquida	14.840	Reversão de despesa de PIS/COFINS sobre o Faturamento referente ao período de janeiro a maio de 2014.
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	120.163	Crédito tributário de PIS/COFINS referente ao período de janeiro de 2010 a dezembro de 2013.
Receitas Financeiras	4.563	Atualização monetária do saldo de crédito tributário de PIS/COFINS após o início das compensações.
Total	139.566	

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases*b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis*

Os efeitos significativos das alterações em práticas contábeis nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 estão referidos no item 10.4 (a) acima.

c. ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

Os pareceres dos auditores independentes, emitidos para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015, foram emitidos sem ressalvas.

O parecer de auditoria referente ao exercício social findo de 31 de dezembro de 2013 inclui parágrafo de ênfase sobre o fato de que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Qualicorp S.A., essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

Os diretores da Companhia concordam com o parágrafo de ênfase incluído no relatório dos auditores independentes referente ao exercício social de 2013 e confirmam de que os mesmos são decorrentes do assunto descrito no parágrafo anterior.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. As informações constantes nesta seção 10.5 têm como base nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

A elaboração das demonstrações financeiras requer, por parte dos nossos Diretores, a utilização de estimativas e premissas que, no seu melhor julgamento, afetam os montantes apresentados quanto a certos ativos, passivos, receitas e despesas e outras transações, como, por exemplo, a determinação das provisões necessárias para provisões para riscos e da provisão para créditos de liquidação duvidosa, a determinação da vida útil dos bens do ativo imobilizado, a preparação de projeções e análises sobre o valor recuperável dos ágios, ativos intangíveis de vida útil determinada e a realização do saldo de imposto de renda diferido ativo e passivo, entre outras. Os valores adotados por estimativas ou a partir de premissas podem diferir dos valores reais apurados futuramente.

Na aplicação das práticas contábeis descritas nas notas explicativas das demonstrações financeiras do Grupo Qualicorp, a Administração deve fazer julgamentos e elaborar estimativas a respeito dos valores contábeis dos ativos e passivos os quais não são facilmente obtidos de outras fontes. As estimativas e as respectivas premissas estão baseadas na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes. Os resultados efetivos podem diferir dessas estimativas. As estimativas e premissas subjacentes são revisadas continuamente. Os efeitos decorrentes das revisões feitas às estimativas contábeis são reconhecidos no período em que as estimativas são revistas, se a revisão afetar apenas esse período, ou também em períodos posteriores se a revisão afetar tanto o período presente como períodos futuros.

As áreas que envolvem julgamento ou uso de estimativas relevantes às demonstrações financeiras estão apresentadas a seguir. As demonstrações financeiras foram elaboradas com base no custo histórico e, quando aplicável, os valores foram ajustados ao valor justo das transações.

Nesse contexto, as estimativas e as premissas contábeis são continuamente avaliadas pela Administração do Grupo Qualicorp e baseiam-se na experiência histórica e em vários outros fatores, que entende como razoáveis e relevantes.

O Grupo Qualicorp adota premissas e faz estimativas com relação ao futuro, a fim de proporcionar um entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, que requerem o uso de julgamentos quanto aos efeitos de questões relativamente incertas sobre o valor contábil dos seus ativos e passivos, e os resultados reais raramente serão exatamente iguais aos estimados.

Para aplicação das práticas contábeis, a Administração da Companhia adotou as seguintes premissas que podem afetar as demonstrações financeiras:

a. Imposto de renda e contribuição social diferidos

O método do passivo (conforme o conceito descrito na IAS 12 - "Liability Method", equivalente ao pronunciamento técnico CPC 32) de contabilização de imposto de renda e contribuição social é usado para imposto de renda diferido gerado por diferenças temporárias entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada encerramento das demonstrações financeiras e reduzido pelo montante

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

que não seja mais realizável através de lucros tributáveis futuros. Ativos e passivos fiscais diferidos são calculados usando as alíquotas fiscais aplicáveis ao lucro tributável nos anos em que essas diferenças temporárias deverão ser realizadas. O lucro tributável futuro pode ser maior ou menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar o, e o montante a ser registrado do ativo fiscal.

b. Créditos Fiscais

Os créditos reconhecidos sobre prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social estão suportados por projeções de resultados tributáveis, com base em estudos técnicos de viabilidade, submetidos anualmente ao Conselho de Administração. Esses estudos consideram o histórico de rentabilidade da Companhia e de suas controladas e a perspectiva de manutenção da lucratividade, permitindo uma estimativa de recuperação dos créditos em anos futuros.

Os demais créditos, que têm por base diferenças temporárias, principalmente provisão para passivos tributários, bem como provisão para perdas, foram reconhecidos conforme a expectativa de sua realização.

c. Teste de redução do valor recuperável de ativos de vida longa

Existem regras específicas para avaliar o valor recuperável dos ativos de vida longa, especialmente imobilizado, ágio e outros ativos intangíveis.

Na data de encerramento do exercício e/ou quando houver indícios de redução do valor recuperável, a Companhia realiza uma análise para determinar se existe evidência de que o montante dos ativos de vida longa não será recuperável.

O montante recuperável de um ativo é determinado pelo maior valor entre: (i) seu valor justo menos custos estimados de venda; e (ii) seu valor em uso. O valor em uso é mensurado com base nos fluxos de caixa descontados (antes dos impostos) derivados pelo uso contínuo de um ativo até o fim de sua vida útil.

A Companhia efetuou teste para todas as aquisições de investimentos e intangíveis realizados até 31 de dezembro de 2015. Para 2014, o teste foi baseado no valor recuperável das unidades geradoras de caixa do Grupo Qualicorp apurado com base no valor em uso, utilizando o fluxo de caixa baseado nas projeções financeiras aprovadas pela Administração e uma taxa de desconto média de 14,6% para 2014.

A Companhia efetuou teste para todas as aquisições de investimentos e intangíveis realizados até 31 de dezembro de 2013. Para 2013 o teste foi baseado no valor recuperável das unidades geradoras de caixa do Grupo Qualicorp apurado com base no valor em uso, utilizando o fluxo de caixa baseado nas projeções financeiras aprovadas pela Administração e uma taxa de desconto média de 14,0% (13,7% para 2012).

Em 2013, a Companhia analisou também os ativos intangíveis adquiridos até dezembro de 2012 e conforme teste efetuado não verificou a necessidade de ajuste por “impairment” desses ativos.

Ao longo do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, a Companhia detectou a necessidade de avaliação do intangível de vida útil de software em desenvolvimento. Na análise de “impairment” sobre este ativo se apurou a necessidade de constituição de despesa por redução de valor recuperável no valor total de R\$1,6 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, a Companhia detectou a necessidade de avaliação da recuperabilidade “*impairment*” da carteira Newport reconhecida como aquisição de cessão de direitos no valor de R\$ 4,3 milhões.

d. Ágio

A Companhia avalia o valor recuperável do ágio de um investimento ou aquisições de intangível anualmente e usa práticas aceitáveis de mercado, incluindo fluxos de caixa descontados, para comparar o valor contábil com o valor recuperável dos ativos.

O valor recuperável do ágio e intangível é avaliado com base na análise e identificação de fatos e circunstâncias que podem resultar na necessidade de se antecipar o teste realizado anualmente. Se algum fato ou circunstância indicar que o valor recuperável do ágio está afetado, então o teste é antecipado.

e. Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia possui processos judiciais e administrativos e potenciais riscos para os quais não há ações judiciais, como descrito na nota explicativa nº 26 às demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais e potenciais riscos que representam perdas prováveis e estimadas com certo grau de segurança. 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. A Administração acredita que essas provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras.

f. Provisão para devedores duvidosos

A provisão para devedores duvidosos é constituída com base nas perdas estimadas, sendo seu montante considerado suficiente para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos a receber de clientes. Nas operações em que a Companhia e/ou suas controladas assumem o risco de crédito, os valores vencidos há mais de 60 dias são baixados como perdas com créditos incobráveis, quando não há expectativa de recebimento, e registrados como recuperação de crédito, quando do efetivo recebimento.

g. Opções de Compra

O contrato de aquisição da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e G.A. Consultoria, Administração e Serviços S.A. prevê cláusula de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 40% remanescentes (participação de não controladores), a qual passa a ser exercível após cinco anos da data de aquisição do controle. A determinação do valor de compra da participação de não controladores será determinada através de múltiplos de EBITDA para o período de 12 meses que antecederem o exercício da opção.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Na data de aquisição o passivo financeiro para a opção foi de R\$140,8 milhões registrado na rubrica de opções de ações de participação dos não controladores.

Em 1º de setembro de 2014 a Companhia realizou um acordo com os acionistas não controladores no qual exerceu antecipadamente a opção de compra da participação de 15% dos 40% remanescentes, pelo montante de R\$155,0 milhões. Desse montante, R\$113,1 milhões foram liquidados até 30 de setembro de 2014, e o restante no montante de R\$41,9 milhões, registrado na rubrica de débitos diversos foi liquidado em 1º de outubro de 2014.

Para 31 de dezembro de 2014, a Companhia atualizou o saldo desse passivo financeiro, no montante de R\$121,8 milhões. Conforme mencionado no parágrafo anterior, R\$155,0 milhões foram baixados dessa rubrica pela aquisição de 15% dos 40% remanescentes. Essa aquisição gerou contabilização de ajuste da participação dos acionistas não controladores no montante de R\$0,194 milhão.

Assim, em 31 de dezembro de 2015, o passivo financeiro referente a essa a opção de compra montava em R\$261,6 milhões (R\$177,4 milhões em 31 de dezembro de 2014).

h. Provisões Técnicas de Operações de Assistência à Saúde

Em decorrência da aquisição da Gama Saúde, a Companhia passou a reconhecer provisões técnicas de operações de assistência à saúde em suas demonstrações financeiras consolidadas, tendo como orientação reconhecer como provisão o valor integral informado pelo prestador ou beneficiário, determinada com base nos avisos que relatam a ocorrência de eventos cobertos pelos contratos em vigor e que tenham sido recebidos até a data das demonstrações financeiras.

Adicionalmente, na data de fechamento das informações contábeis da Companhia relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 e na data de apresentação desse Formulário de Referência, a Administração entende não haver outros assuntos ou mudanças de práticas contábeis relevantes que tenham produzido efeitos relevantes às suas estimativas e base elaboração das demonstrações financeiras.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.6 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

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

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Em 31 de dezembro de 2015, possuíamos compromissos relacionados a contratos de locação de escritórios. As despesas incorridas com esses contratos até 31 de dezembro de 2015 foram de R\$ 24,0 milhões (R\$35,0 milhões em 2014). Os compromissos já assumidos montam aproximadamente R\$24,0 milhões em 2016, R\$23,3 milhões em 2017 e R\$22,5 milhões em 2018.

A Companhia ocupa uma nova sede desde maio de 2014 onde houve sinergia dos imóveis que eram locados na cidade de São Paulo para um lugar único. Em 26 de março de 2013 a Qualicorp S.A. assinou o contrato de locação de um imóvel.

O contrato foi celebrado pelo prazo de 10 (dez) anos, com início de vigência previsto para 1º de agosto de 2013 (desde que atendido as cláusulas satisfatórias de habite-se e habitabilidade) e seu término em 1º de julho de 2023.

O valor do aluguel mensal inicial fica estabelecido em R\$1,3 milhões e será corrigido pela variação acumulada do IGP-M (Índice Geral de Preços de Mercado).

ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais mantenha riscos e responsabilidades.

iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Em 31 de dezembro de 2015, possuíamos compromissos para prestação de serviços de “call center”. As despesas incorridas com esses contratos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 foram de R\$29,1 milhões (R\$26,8 milhões em 2014).

O contrato é reajustado anualmente, sendo 70% dos preços reajustados com base no percentual de aumento salarial (de acordo com a categoria) e 30% reajustados com base no IGP-M.

Na hipótese de rescisão imotivada do referido contrato, a parte interessada deverá comunicar à outra parte com 60 dias de antecedência.

iv. contratos de construção não terminada

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui contratos de construção não terminada.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs*v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos*

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem informações que não estejam contidas nas demonstrações financeiras.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.7 foram extraídos das informações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

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

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato. No item 10.6 são citados compromissos futuros os quais não são reconhecidos nos ativos e passivos da companhia devido ao regime de competência. Estes itens são divulgados na nota explicativa nº 36 de nossas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 (compromissos).

b. natureza e o propósito da operação

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato. No item 10.6 são citados compromissos futuros os quais não são reconhecidos nos ativos e passivos da companhia devido ao regime de competência. Estes itens são divulgados na nota explicativa nº 36 de nossas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 (compromissos).

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

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato. No item 10.6 são citados compromissos futuros os quais não são reconhecidos nos ativos e passivos da companhia devido ao regime de competência. Estes itens são divulgados na nota explicativa nº 36 de nossas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 (compromissos).

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.8 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

a. *investimentos, incluindo:*

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

Estamos em fase de desenvolvimento e implementação de um novo software operacional que vai atuar tanto na parte de *back-office* de prestação de serviços (faturamento, cobrança, atendimento ao cliente, etc.), quanto no *front-end* do relacionamento com as Associações Profissionais, Entidades de Classe, corporações e Beneficiários, conforme descrito no item 7.5 deste Formulário de Referência. O investimento total no desenvolvimento e implantação de referido software operacional em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$ 79,3 milhões (R\$30,3 milhões em 2014).

ii. *fontes de financiamento dos investimentos*

Financiamos por meio de nosso fluxo de caixa operacional: (i) o componente recorrente de nossos investimentos de capital; (ii) nossos projetos de desenvolvimento de softwares; e (iii) algumas de nossas aquisições.

Nossas aquisições são financiadas por meio de:

- (i) fluxo de caixa operacional;
- (ii) financiamento dos vendedores;
- (iii) outros financiamentos, tais como as debêntures descritas na seção 10.1 “f”.

iii. *desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos*

Não realizamos quaisquer desinvestimentos de capital desde 1º de julho de 2010, data em que nos tornamos operacionais, bem como não possuímos desinvestimentos de capital em andamento.

b. *desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia*

Não há nenhuma aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

c. novos produtos e serviços, indicando:

i. descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Atualmente não contamos com pesquisa em desenvolvimento que já tenha sido divulgada. Não obstante nossa Administração estuda constantemente oportunidade de desenvolver produtos e projetos, bem como explorar novos mercados afetos ao nosso objeto social.

Ressalte-se que as pesquisas que desenvolvíamos na ocasião de nosso IPO, descritas na Versão 1 de nosso Formulário de Referência, constante no site da CVM, já foram concluídas e implementadas. Neste sentido, atualmente contamos com (i) aparelhos Netbooks no processo de comercialização de planos privados de assistência à saúde coletivos por adesão no segmento Afinidades; (ii) o software especializado em tratamento e seleção de informação de banco de dados (database); e (iii) uma equipe especializada em criar oportunidades para o aumento de venda de produtos e serviços complementares, tanto para nossa base atual de clientes, quanto para prospecção de novos clientes.

ii. montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Atualmente não contamos com pesquisa em desenvolvimento de novos produtos que já tenha sido divulgada. Não obstante nossa Administração estuda constantemente oportunidade de desenvolver produtos e projetos, bem como explorar novos mercados afetos ao nosso objeto social.

iii. projetos em desenvolvimento já divulgados

Atualmente não estamos desenvolvendo nenhum projeto que já tenha sido divulgado. Não obstante nossa Administração estuda constantemente oportunidade de desenvolver produtos e projetos, bem como explorar novos mercados afetos ao nosso objeto social.

iv. montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, realizamos investimentos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços no valor de R\$79,3 milhões (R\$30,3 milhões em 2014), basicamente em ativos relacionados a novos sistemas para suportar os novos serviços desenvolvidos por nós.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.9 foram extraídos das informações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Não existem outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.