

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	6
5.4 - Programa de Integridade	9
5.5 - Alterações significativas	11
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	12

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	13
10.2 - Resultado operacional e financeiro	53
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	55
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	57
10.5 - Políticas contábeis críticas	61
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	64
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	66
10.8 - Plano de Negócios	67
10.9 - Outros fatores com influência relevante	68

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

5.1 - Descrição da política de gerenciamento de riscos

(a) política formalizada de gerenciamento de riscos

A Companhia adota uma Política de Gerenciamento de Riscos, a qual foi aprovada em reunião do Conselho de Administração realizada em 5 de outubro de 2020 e reformulada em 11 de janeiro de 2021 e estabelece as diretrizes a serem observadas no processo do gerenciamento de riscos da Companhia, de modo a identificar, avaliar, priorizar e tratar os riscos aos quais está sujeita.

A Política de Gerenciamento de Riscos pode ser acessada: (i) na sede da Companhia: junto à Diretoria de Relações com Investidores; (ii) no *website* da Companhia (<http://ri.cruzeirodosuleducacional.com.br/>); e (iii) no *website* da CVM (cvm.gov.br).

(b) objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos

As políticas e práticas adotadas pela Companhia buscam a adequação às melhores práticas de gerenciamento de riscos, controles internos e governança corporativa de forma a possibilitar a identificação, avaliação, priorização e tratamento dos riscos para a perpetuidade dos negócios. A Política de Gerenciamento de Riscos também descreve os procedimentos de comunicação interna e as responsabilidades dos principais órgãos societários da Companhia.

(i) riscos para os quais se busca proteção

A Companhia busca se proteger dos riscos citados no item 4.1 e outros, classificados conforme sua natureza financeira, reputacional, regulatória, organizacional ou cibernética. A forma de proteção mais adequada para cada um de tais riscos é por meio de políticas, normas e procedimentos, nas quais são estabelecidas as atividades de controle cujo objetivo é garantir o cumprimento das diretrizes determinadas pela Diretoria e Conselho de Administração para mitigar os Riscos à realização dos objetivos da Companhia, sendo tais riscos priorizados, dentre outros critérios, de acordo com a sua probabilidade de ocorrência e potencial impacto.

(ii) instrumentos utilizados para proteção

Os riscos aplicáveis à Companhia são avaliados e priorizados de acordo com sua probabilidade e impacto de sua eventual materialização, variáveis estas utilizadas no cálculo do valor absoluto da severidade de cada risco.

Nossa Política de Gerenciamento de Riscos prevê que os instrumentos utilizados para proteção contra os riscos devem considerar a severidade calculada e o apetite da Companhia aos mesmos, sendo orientados à:

- Evitar: descontinuidade das atividades que geram o risco.
- Mitigar: adoção de controle (s) para reduzir a probabilidade e/ou o impacto dos riscos.
- Compartilhar: redução da probabilidade e/ou do impacto dos riscos pela transferência ou cessão de uma parte do risco.
- Aceitar: nenhuma medida é adotada para mitigar a probabilidade e/ou o impacto do risco.

(iii) estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

No âmbito da Política de Gerenciamento de Riscos da Companhia, as funções de gerenciamento de risco, no que concerne à estrutura organizacional e de responsabilidades utilizada pela Companhia, são desenvolvidas pelo Conselho de Administração, Diretoria, Gerências e pela área de *Compliance* e Controles Internos.

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

O Conselho de Administração acompanha os assuntos de gerenciamento de Riscos, diretamente por meio de relatórios disponibilizados pela administração da Companhia. É de responsabilidade do Conselho de Administração: (i) definir o nível de apetite a riscos da Companhia; (ii) aprovar a Política de Gerenciamento de Riscos da Companhia e suas futuras revisões; e (iii) avaliar se a Diretoria está adotando os controles necessários para o gerenciamento dos riscos.

Compete à Diretoria: (i) implementar as estratégias e diretrizes da Companhia aprovadas pelo Conselho de Administração; (ii) analisar a Política de Gerenciamento de Riscos, assim como quaisquer revisões desta, submetendo-a(s) à aprovação do Conselho de Administração; (iii) validar o relatório de consolidação de riscos da Companhia, reportando-o ao Conselho de Administração; (iv) reavaliar periodicamente a adequação dos Controles da Companhia para o gerenciamento dos Riscos, reportando tal análise ao Conselho de Administração; (v) aprovar a metodologia a ser utilizada na condução do processo de gerenciamento de Riscos; (vi) acompanhar de forma sistemática o gerenciamento de Riscos, assim como o estágio de realização das ações definidas para mitigação dos Riscos; e (viii) aprovar o relatório de consolidação de riscos da Companhia, preparado pela área de *Compliance* e Controles Internos, reportando-o ao Conselho de Administração.

São atribuições das Gerências: (i) atuar diretamente no gerenciamento de riscos de sua área, privilegiando: (a) a identificação; (b) avaliação; (c) tratamento; e (d) monitoramento; (ii) assegurar a implementação dos planos de ação definidos para tratamento dos riscos; (iii) reportar à área de *Compliance* e Controles Internos as informações relacionadas às suas atividades no gerenciamento de riscos e de conformidade; (iv) comunicar à área de *Compliance* e Controles Internos tempestivamente sobre riscos não identificados, sejam eles novos ou não; (v) aprovar as normas e procedimentos que direcionem as ações individuais na implementação dos conceitos de gerenciamento de riscos na sua área de atuação, a fim de assegurar que as respostas aos riscos sejam executadas; e (vi) detalhar o plano de ação, alinhá-lo com a área de *Compliance* e Controles Internos e implantá-lo segundo a prioridade nele definida.

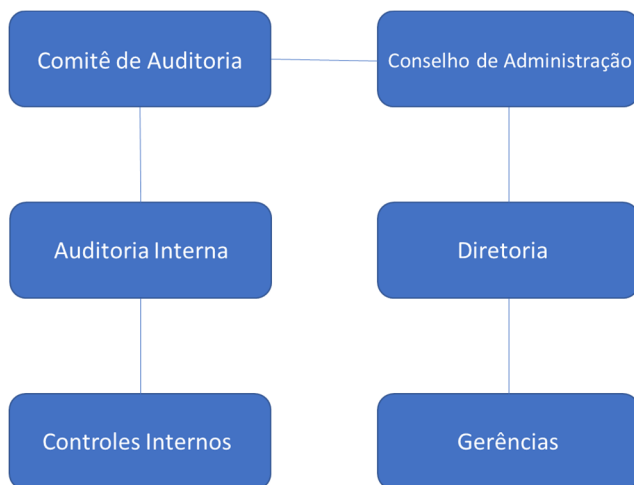
A área de *Compliance* e Controles Internos é responsável por: (i) definir as responsabilidades relacionadas às atividades de gestão de riscos, assim como alçadas de aprovações e escopos de atuação; (ii) elaboração, revisão, divulgação e monitoramento das Políticas de *Compliance*; (iii) preparar relatórios periódicos de consolidação dos riscos da Companhia e submetê-los à Diretoria; (iii) apoiar os gestores de processo na definição dos planos de ação necessários para tratamento dos riscos e assegurar a implementação dos planos de ação; (iv) reportar ao Comitê de Auditoria, de modo transparente, as informações relacionadas às suas atividades de gerenciamento de riscos; e (v) liderar os trabalhos de auditoria interna para detecção de riscos e para monitoramento da eficácia dos controles internos para mitigar tais riscos.

O Comitê de Auditoria Estatutário é responsável por: (i) recomendar a inclusão, avaliação e priorização na Matriz de Riscos da Companhia; (ii) recomendar ao Conselho de Administração da Companhia na avaliação de políticas, limites de Riscos e planos de ação; (iii) monitorar o cumprimento desta Política e avaliar a performance frente aos Limites de Risco aprovados; (iv) avaliar a efetividade do modelo de gestão de Riscos e sugerir aprimoramentos no processo, apontando as causas e responsabilidades; (v) elaborar, anualmente, relatório resumido contemplando as reuniões realizadas e os principais assuntos discutidos, destacando as recomendações feitas ao Conselho de Administração; (vi) acompanhar as atividades da área de Auditoria Interna da Companhia; (vii) avaliar, anualmente, se a estrutura da área de Auditoria Interna e seu orçamento são suficientes ao desempenho de suas funções; e (viii) avaliar e monitorar as exposições de Risco da Companhia.

O Comitê de Auditoria Interno é responsável por: (i) prover avaliações sobre a eficácia da governança, do gerenciamento de Riscos e dos controles internos, incluindo a forma como a primeira e a segunda linhas de defesa alcançam os objetivos de gerenciamento de Riscos e controle; (ii) aferir a qualidade e a efetividade dos processos de gerenciamento de Riscos, controle e governança; (iii) examinar o sistema de controles internos, provendo ao Comitê de Auditoria uma avaliação sobre sua efetividade; e (iv) assessorar o Conselho de Administração, por meio do Comitê de Auditoria, monitorando, examinando, avaliando, informando e recomendando melhorias de adequação no ambiente interno.

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

As atividades de controle são desempenhadas em todos os níveis da Companhia e em vários estágios dentro dos processos corporativos. As áreas que compõem a estrutura de gerenciamento de riscos estão ilustradas na imagem abaixo:



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

O gerenciamento de riscos na Companhia pressupõe um conjunto de atividades contínuas e integradas, apoiadas numa estrutura que abarca diversas áreas da Companhia. Nesse sentido, conforme as competências indicadas neste item 5.1, a estrutura operacional de controles internos desenvolvida na Companhia permite monitorar e avaliar periodicamente os principais riscos relacionados aos seus negócios e os impactos possíveis nas operações ou nas demonstrações financeiras. A Companhia entende que a estrutura organizacional e controles internos estabelecida até a data de apresentação deste Formulário de Referência se mostrou adequada do objetivo estabelecido na Política de Gerenciamento de riscos e para mitigar ou controlar os riscos aos quais a Companhia está exposta.

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

A Companhia não adota uma política específica de gerenciamento de riscos de mercado, no entanto, a Companhia possui uma Política de Gerenciamento de Riscos, aprovada em 05 de outubro de 2020 pelo Conselho de Administração e reformulada em 11 de janeiro de 2021 e descrita no item 5.1 deste Formulário de Referência, a qual traz o processo de gerenciamento de riscos da Companhia de uma maneira geral.

A Política de Gerenciamento de Riscos (a) pode ser acessada: (i) na sede da Companhia: junto à Diretoria de Relações com Investidores; e (ii) no *website* da Companhia (<http://ri.cruzeirodosuleducacional.com.br/>); e (b) quando do deferimento, pela CVM, do pedido de registro de companhia aberta, na categoria "A", poderá ser acessada no website da CVM (cvm.gov.br).

(b) objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado

A Companhia está exposta a eventuais prejuízos devido à variação em operações que envolvam flutuações nas taxas de juros, no entanto, a Companhia acredita que, na data de apresentação deste Formulário de Referência, tais variações não têm efeito material direto sobre os seus negócios, não possuindo, desta forma, mecanismos para se proteger deste risco de mercado.

(i) os riscos de mercado para os quais se busca proteção

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não busca proteção para quaisquer riscos de mercado.

(ii) a estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Não aplicável, uma vez que a Companhia não adota estratégia específica de proteção patrimonial (*hedge*).

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não faz uso de operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos.

(iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia está exposta a determinados riscos de mercado resultantes do curso normal de seus negócios, incluindo variações nas taxas de juros e taxas de inflação. Entretanto, a Companhia acompanha frequentemente os principais índices que medem a inflação no País e os compara com os reajustes aplicados nas mensalidades escolares de seus alunos, de modo a compensar os aumentos que temos em nossos custos.

Tendo em vista a natureza das atividades da Companhia, a administração entende que, atualmente, não há necessidade de gerenciamento de riscos para nenhum outro tipo de risco porque, na avaliação de seus administradores, tais riscos de mercado não influenciam diretamente as atividades da Companhia e não representam impactos negativos em seus resultados.

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

A Companhia não faz uso de operações envolvendo instrumentos financeiros derivativos, uma vez que na avaliação de seus administradores a Companhia não está exposta a riscos que justificariam operações de tal natureza.

(vi) a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

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

O Comitê de Auditoria é o órgão de assessoramento do Conselho de Administração responsável por zelar pela eficácia do controle de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, quando aplicável, por meio do (i) acompanhamento da evolução e atualização do mapeamento de riscos; (ii) acompanhamento de todas as etapas do processo de gerenciamento de riscos; (iii) habilitação de pessoal na capacidade de identificar, antecipar, mensurar, monitorar e, se for o caso, mitigar riscos; (iv) entre outros.

Para mais informações sobre o Comitê de Auditoria da Companhia, ver item 12.1 deste Formulário de Referência.

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

Tendo em vista a natureza de suas atividades, a administração da Companhia entende que, atualmente, não há necessidade de gerenciamento de riscos para nenhum tipo de risco porque, na avaliação de seus administradores, tais riscos de mercado não influenciam diretamente as atividades da Companhia e não representam impactos negativos em seus resultados.

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

5.3 - Descrição controles internos

(a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

Os Diretores da Companhia acreditam na eficiência dos procedimentos e controles internos adotados para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações financeiras da Companhia. Por essa razão, as demonstrações financeiras da Companhia apresentam adequadamente o resultado de suas operações e sua situação patrimonial e financeira nas respectivas datas. Ainda, os Diretores não identificaram quaisquer tipos de imperfeições que possam comprometer as demonstrações financeiras da Companhia. O processo de preparação das demonstrações financeiras da Companhia segue rigoroso controle, sendo controles internos, os quais garantem a confiabilidade na preparação das demonstrações financeiras da Companhia e as mantém livre de distorções significativas. A Diretoria possui compromisso contínuo em implementar melhorias em seus processos internos, contudo, entende como adequados e eficazes os atuais controles existentes.

(b) estruturas organizacionais envolvidas

A Companhia possui estrutura composta por 3 departamentos específicos envolvidos no gerenciamento de controles internos, quais sejam a Auditoria Interna e Conformidade, a Controladoria e o Departamento de Projetos e Processos. Estes departamentos possuem objetivo direto de acompanhar as áreas de negócio, assessorando a Diretoria e o Conselho de Administração na identificação, implementação e revisão de processos e procedimentos, controles internos, melhores práticas de mercado, e o cumprimento da legislação, normas externas e internas, e os procedimentos estabelecidos.

A Auditoria Interna e Conformidade, e a Controladoria acompanham diretamente e são responsáveis por auditar os processos financeiros e da exatidão das demonstrações financeiras e contábeis da Companhia.

O Departamento de Projetos e Processos, auxilia todas as áreas da Companhia a desenvolverem, implementarem e revisarem os processos e procedimentos internos, garantindo eficiência e que estejam em conformidade com as diretrizes da Companhia.

Os controles internos aplicáveis à Companhia possuem a finalidade de garantir e aumentar o grau de exatidão e confiabilidade das demonstrações financeiras, para os fins de refletirem adequadamente a posição financeira e patrimonial da Companhia.

(c) forma de supervisão da eficiência dos controles internos pela administração da Companhia, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento

As deficiências de controles identificadas em trabalhos de auditoria, seja interna ou externa, são consolidados pelos departamentos de Auditoria Interna e Conformidade e de Controladoria, bem como pela contabilidade da Companhia e apresentadas à Diretoria, responsável pela validação do relatório de consolidação, o qual, após tal validação, é reportado ao Conselho de Administração.

(d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presente no relatório do auditor independente

1) O relatório circunstanciado mais recente foi emitido, em 30 de outubro de 2020, pelos auditores independentes da Companhia, em conexão com o exame das demonstrações financeiras intermediárias da Companhia em 30 de junho e 30 de setembro de 2020. Segue abaixo a descrição da deficiência classificada como significativa pelos auditores independentes no referido relatório circunstanciado:

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

Ausência de registro e monitoramento tempestivo das bonificações especiais da administração

Durante os trabalhos de setembro de 2020, os auditores independentes observaram a inexistência de bonificações especiais relacionadas a acordos de não competição e a eventos de liquidez (remuneração variável e de retenção) as quais não vinham sendo tempestivamente avaliadas pela Companhia. Tais aspectos foram avaliados com a emissão do relatório de 30 de setembro de 2020, tendo sido efetuados os ajustes aplicáveis pela administração em conexão com a emissão do mesmo. Na avaliação dos auditores independentes esta é uma deficiência significativa, uma vez que a ausência deste monitoramento por parte da administração pode gerar impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia pela ausência de registro e/ou atualização da mensuração dessas estimativas da administração.

Nesse sentido, os auditores independentes recomendaram os respectivos ajustes contábeis e de demonstração financeira, bem como o monitoramento de qualquer bônus existente na Companhia tempestivamente, no mínimo, a cada fechamento de relatório financeiro.

2) O relatório circunstanciado, com relação ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2019, foi emitido, em 30 de maio de 2020, pelos auditores independentes da Companhia e apontou deficiências significativas em relação aos controles internos que podem gerar impactos negativos nas atividades da Companhia, com o objetivo de determinar a natureza, período e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião específica sobre esses controles internos. As deficiências classificadas como significativa pelos auditores independentes no relatório circunstanciado foram:

Controle e monitoramento sobre covenants financeiros

Durante os procedimentos de auditoria das demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2019, foi identificado pelos auditores independentes que a Companhia não realizou a análise tempestiva dos *covenants* financeiros existentes em contratos de empréstimos, financiamentos e debêntures, bem como não obteve a formalização tempestiva dos *waivers* junto aos debenturistas.

A falta da formalização do *waiver* dentro do exercício findo em 31 de dezembro de 2019, impôs a necessidade reclassificação das debêntures mantidas pela Companhia em 31 de dezembro de 2019, do longo para o curto prazo, no valor de R\$655,5 milhões, bem como desencadeou a necessidade da preparação de divulgações adicionais nas demonstrações financeiras em seu contexto operacional e, conseqüente, envolvimento e esforço maior da administração, departamento jurídico, tesouraria, controladoria e prestadores de serviços na finalização dessas demonstrações financeiras tanto para levantamento como para a revisão de documentos e informações adicionais.

A Companhia possui controles desenhados para acompanhamento mensal dos *covenants*, entretanto, durante as análises dos auditores independentes ficou constatado que tais controles não são executados de forma adequada, tendo em vista que a Companhia não formalizou os *waivers* com antecedência dado que o cálculo da dívida líquida passou a ser impactado pelo efeito da adoção do CPC 06 (R2)/IFRS 16 - Arrendamentos a partir de 1º de janeiro de 2019.

(e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

Os Diretores da Companhia avaliaram a deficiência significativa apontada pelos auditores independentes da Companhia e, em estrito compromisso com a constante melhoria de seus controles, a Companhia elaborou plano de ação destinado a mitigar a deficiência significativa apontada, conforme descrito abaixo.

Com base na deficiência significativa apontada pelos auditores independentes a administração implementou controles para monitoramento mensal das referidas bonificações. Este processo será de responsabilidade do jurídico da Companhia, com comunicação com as áreas de planejamento, contábil/fiscal e de recursos humanos.

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

Os Diretores entendem que tal plano de ação é suficiente para endereçar a recomendação dos auditores independentes na medida em que a Companhia conseguirá realizar o monitoramento recomendado pelos auditores independentes, de forma realizar o registro de tais bonificações nas demonstrações financeiras da Companhia.

Adicionalmente, com base na deficiência significativa apontada pelo auditor independente em conexão com as demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019, o departamento financeiro da Companhia passou a realizar o acompanhamento mensal dos *covenants* juntamente com a controladoria e a contabilidade. A área financeira possui todos os controles que indicam a necessidade ou não da solicitação do *waiver* e a partir de 2020 passou a liderar o processo de tomada de decisão, calculando os *covenants* considerando as estimativas de resultado da Companhia para o exercício em referência. Com tal indicador, a Companhia passou a determinar previamente a estimativa dos *covenants* da dívida líquida/EBITDA e, com antecedência, poderá, se necessário, requerer *waiver*.

Os Diretores entendem que tais planos de ação são suficientes para endereçar as recomendações dos auditores independentes na medida em que a Companhia conseguirá antecipar a análise de possível futura necessidade de *waiver* e tomar as providências junto aos debenturistas e que, por esta razão, as deficiências reportadas sendo mitigadas passam a não apresentar potencial de distorções de magnitude relevante nas atividades da Companhia e, consequentemente, nas suas demonstrações financeiras.

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

5.4 - Mecanismos e procedimentos internos de integridade

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

(i) principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pelo emissor

A Gerência de Auditoria Interna e Compliance atua proativamente na detecção de eventuais irregularidades por meio de auditorias internas e revisões de processos com foco em controles internos, realizadas no decorrer do ano com suas prioridades determinadas por metodologia própria conforme Plano Anual de Auditoria e Compliance. Estas abordagens permitem, por meio de testes de controles e testes substantivos, identificar eventuais não conformidades que possam impactar a Companhia. A detecção também pode se dar de forma reativa por meio de relato recebido via nosso Canal de Denúncias e posterior investigação. Com o objetivo de sanar as não conformidades identificadas nesses trabalhos, são gerados planos de ações orientados a remediar deficiências processuais que permitiram a não conformidade (causa raiz). Os resultados dos trabalhos são apresentados trimestralmente a Diretoria e Conselho de Administração, que pode sugerir reavaliações a adaptação de práticas e metodologias adotadas.

(ii) a estrutura organizacional envolvida no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade

A Companhia possui mecanismos e procedimentos orientados a prevenir, detectar e sanar eventuais irregularidades praticadas no âmbito de atuação. A Companhia atua por meio de suas 3 células:

- **Gestão de Riscos e Controles Internos:** é responsável por atuar como facilitadora na identificação e gestão dos riscos aos quais a Companhia está exposta e estabelecer, em conjunto com as áreas de negócios, ações de remediação para mitigá-los.
- **Compliance:** Desempenha atividades de caráter preventivo, normativo, educativo e consultivo. Responsável por disseminar a cultura ética e os valores da Companhia, auxiliando todas as Instituições e colaboradores do Grupo a atuarem de forma íntegra e em conformidade com as leis e regulamentações aplicáveis.
- **Auditoria Interna:** Fornece avaliação independente por meio de testes estratégicos e objetivos com base na gestão de riscos da Companhia.

(iii) código de ética ou de conduta

A Companhia possui Código de Conduta, devidamente atualizado e aprovado em 31 de agosto 2020 pelo Conselho de Administração, além de estar disponibilizado no *website* da Companhia (<http://ri.cruzeirodosuleducacional.com.br/>).

O Código de Conduta define as responsabilidades da Companhia, compreendendo, ainda, todas as sociedades em que a Companhia detenha participação societária, bem como sociedades que controlem a Companhia, possuindo como finalidade: (i) estabelecer e formalizar diretrizes que possam proporcionar orientação nas decisões e condutas cotidianas, de forma a ajudar que todos atuem de forma íntegra e alinhada aos valores da Companhia e da legislação vigente; (ii) reiterar e reforçar o compromisso com a transparência, integridade, bem como o objetivo de oferecer um ambiente ético e saudável a seus colaboradores; e (iii) fornecer referência para a análise e mensuração de medidas disciplinares para eventuais violações das diretrizes previstas no Código de Conduta.

O Código de Conduta se aplica a todos os acionistas, sócios, diretores, administradores, conselheiros, colaboradores e terceiros que possuam vínculo com a Companhia, os quais devem cumprir integralmente as diretrizes estabelecidas, independentemente de seu nível hierárquico ou área de atuação.

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

A Companhia através da Auditoria Interna e Conformidade promove, de acordo com calendário anual, treinamentos obrigatórios a todos os sócios, diretores, administradores, conselheiros, colaboradores e terceiros da Cruzeiro do Sul Educacional, sobre: (i) legislação societária e de mercado de capitais; (ii) divulgação de informações; (iii) controle interno; (iv) o próprio Código de Conduta; (v) Lei Brasileira Anticorrupção (Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, conforme alterada); e (vi) demais temas relacionados às atividades da Companhia.

Os treinamentos realizados ocorrem sempre que há mudança legislativa ou de entendimento, denúncia relacionada ao tema e ainda, anualmente de acordo com a análise dos riscos aos quais a Companhia está exposta, realiza 1 (um) treinamento anual.

Todos os destinatários do Código de Conduta, independentemente do seu nível hierárquico, possuem o dever de cumprir as diretrizes aqui estabelecidas, sob pena de aplicação das seguintes medidas disciplinares, de acordo com o nível da violação cometida: (i) advertência verbal; (ii) advertência por escrito; (iii) suspensão; (iv) encerramento do vínculo empregatício ou comercial; ou (v) encerramento do vínculo empregatício por justa causa.

A definição das medidas disciplinares a serem aplicadas será realizada de acordo com critérios justos e coerentes, levando-se em consideração, entre outros: (i) gravidade da infração; (ii) impacto ocasionado à Cruzeiro do Sul Educacional; (iii) reincidência; e (iv) histórico profissional do infrator.

Se o descumprimento do Código de Conduta, normas e demais políticas internas também implicarem na violação de determinadas leis, a situação poderá ser compartilhada com as autoridades competentes, acarretando outras formas de punição nas esferas cíveis, administrativas e penais.

(b) canal de denúncia

A Companhia possui canal de denúncia gerido por empresa terceira especializada, responsável pelo recebimento das denúncias registradas no canal, que permite o contato direto dos colaboradores, fornecedores e parceiros de negócio ou terceiros para o reporte de condutas antiéticas, ilegais, e/ou contrárias às políticas internas e valores da Companhia, compreendendo, ainda, todas as sociedades e companhias em que a Companhia detenha participação societária, bem como sociedades e companhias que controlem a Companhia, desde que realizado de boa-fé.

O canal de denúncias da Cruzeiro do Sul Educacional, denominado Canal Seguro, é um meio de comunicação seguro, sigiloso e anônimo, que pode ser acessado: (i) de forma on-line, no *website*: (<https://www.contatoseguro.com.br/cruzeiroeducacional>); e (ii) por meio do *hotline*: 0800 900 9393 (ambos 24 horas por dia).

Os relatos são avaliados, apurados e respondidos individualmente, pela Auditoria Interna e Conformidade, com o mais absoluto sigilo, de modo a garantir o anonimato e a devida proteção do denunciante contra possíveis retaliações, as quais são totalmente repudiadas pela Companhia. Ato de retaliação devem ser imediatamente relatados e, se apurada a sua ocorrência, resultarão na aplicação de medidas disciplinares pela Companhia contra o retaliador.

(c) procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares

A administração da Companhia realiza análises e avaliações detalhadas (*due diligence*) de informações financeiras, contábeis, fiscais, previdenciárias, imobiliárias e legais previamente antes de processos de fusões, aquisições e estruturas societárias.

(d) razões pelas quais o emissor não adotou regras, políticas, procedimentos ou práticas para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública

Não aplicável, tendo em vista que, conforme acima descrito, a Companhia adota regras, políticas, procedimentos ou práticas para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública.

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

5.5 - Alterações significativas

COVID-19

Após declarada pela Organização Mundial de Saúde (“**OMS**”) como uma Emergência de Saúde Pública de Importância Internacional (“**ESPII**”), diversos Entes Públicos, passaram a emitir diversas recomendações para impedir a disseminação progressiva da infecção por COVID-19.

No Brasil, por exemplo, foi sancionada e publicada a Lei 13.979/20, que dispõe sobre as medidas para enfrentamento da pandemia, a qual foi regulamentada pela Portaria MS nº 356, sendo inclusive declarado o estado de calamidade pública por meio do Decreto Legislativo nº 6/2020, que traz impactos na gestão fiscal do Brasil.

Os demais órgãos da Administração Pública, seja na esfera Federal, Estadual ou Municipal, estão constantemente atualizando suas recomendações e determinações, inclusive envolvendo o impedimento de determinadas atividades, fechamento de espaços físicos, restrição para locomoção e para atividades em grupo, o que afeta diretamente as atividades desenvolvidas pela Companhia.

Tal situação excepcional, extraordinária e imprevisível, é capaz de afetar e modificar inclusive as relações contratuais da Companhia então vigentes, no esteio da teoria da imprevisão, ocorrência de clara hipótese de força maior, determinando alteração no estado de fato contemporâneo à celebração do contrato, implicando no desequilíbrio econômico entre as partes contratantes ou até mesmo gerando eventual impossibilidade de cumprimento de obrigações então avençadas.

Diante de tais institutos, a Companhia pode ser compelida a revisar condições comerciais com seus clientes. O impacto da pandemia da COVID-19 também pode precipitar ou agravar os outros riscos discutidos neste Formulário de Referência. Nesta data, a Companhia não pode prever os efeitos futuros da pandemia de COVID-19 em seus demais riscos.

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

5.6 - Outras informações relevantes

Não há outras informações que a Companhia julgue relevantes em relação a esta seção 5.

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

10.1 - Condições financeiras e patrimoniais gerais

Os valores constantes neste item 10.1 estão sendo apresentados em bases consolidadas e foram extraídos das demonstrações financeiras intermediárias individuais e consolidadas da Companhia, contidas no Formulário de Informações Trimestrais – ITR, referentes aos períodos de 9 (nove) meses findos em 30 de setembro de 2020 e 2019, e das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017, as quais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*.

Em 1º de janeiro de 2019, entrou em vigor a nova norma que regula o tratamento contábil das Operações de Arrendamento Mercantil (IFRS 16/CPC 06(R2)). Para a implementação de tal norma, a Companhia adotou a abordagem retrospectiva modificada. Consequentemente, as informações financeiras de 31 de dezembro de 2018 e 2017 não foram ajustadas para refletir a adoção do IFRS 16/CPC 06(R2) e, por isso, algumas informações financeiras não são comparáveis com aquelas de 30 de setembro de 2020 e 2019 e de 31 de dezembro de 2019, as quais refletem os efeitos da adoção desta norma. Para mais informações sobre o IFRS 16/CPC 06(R2), ver item 10.4 deste Formulário de Referência.

Os termos “AH” e “AV” constantes das colunas de determinadas tabelas abaixo significam “Análise Horizontal” e “Análise Vertical”, respectivamente.

A leitura deste conteúdo deve ser realizada e analisada em conjunto com as informações constantes de nossas demonstrações financeiras

Efeitos do COVID-19

A Companhia tem acompanhado atentamente os impactos da pandemia do COVID-19 nos mercados mundiais e, em especial, no mercado brasileiro. Dada a pandemia declarada pela Organização Mundial de Saúde (OMS) em 13 de março de 2020, a Companhia está monitorando todos os possíveis impactos de curto, médio e longo prazo e tomando as devidas medidas com relação a sua operação e manutenção da solidez de seu balanço.

As consequências adversas da atual pandemia ocorreram e continuam ocorrendo após a emissão das demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020. Até a data deste Formulário de Referência, não há informações adicionais disponíveis que contradigam a avaliação da Companhia a respeito do impacto do surto do COVID-19 em seus negócios, além das ponderações já realizadas nos itens 4.1, 7.1 e 10.9 deste Formulário de Referência.

(a) comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia entende que suas condições financeiras e patrimoniais são suficientes para implementar o seu plano de negócios e cumprir com suas obrigações de curto e longo prazo. A geração de caixa da Companhia, juntamente com as linhas de crédito disponíveis, são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos para execução do seu plano de negócios, bem como a enfrentar os momentos desafiadores de economia nacional.

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

As principais métricas de liquidez e financeira para avaliar os negócios da Companhia são revisadas regularmente pelos Diretores da Companhia e estão descritas abaixo:

	Em e/ou no período de nove meses findo em 30 de setembro de		Em e/ou no exercício findo em 31 de dezembro de		
(R\$ mil exceto %)	2020	2019	2019	2018	2017
Receita Líquida	1.331.446	1.109.426	1.474.249	1.255.266	1.006.373
Custo dos serviços prestados	(722.585)	(621.794)	(830.734)	(731.951)	(582.008)
Lucro Bruto	608.861	487.632	643.515	523.315	424.365
% Margem Bruta	45,7%	44,0%	43,7%	41,7%	42,2%
Despesas Operacionais ¹	(523.128)	(265.078)	(361.842)	(298.367)	(276.380)
% Receita Líquida	-39,3%	-23,9%	-24,5%	-23,8%	-27,5%
Lucro (prejuízo) líquido	(78.372)	79.430	120.871	117.873	86.905
Margem líquida	-5,9%	7,2%	8,2%	9,4%	8,6%
EBITDA ²	222.861	308.357	397.195	266.285	182.310
% Margem EBITDA ³	16,7%	27,8%	26,9%	21,2%	18,1%
Dívida Líquida	1.981.660	n/a	1.288.045	819.902	203.379
Dívida Líquida / EBITDA	8,89x	n/a	3,24x	3,08x	1,12x

(1) Despesas Operacionais considera a soma dos saldos registrados entre "Despesas gerais e administrativas", "Depreciação e amortização", "Provisão para créditos de liquidação duvidosa", e "Outras receitas operacionais, líquidas";

(2) O EBITDA, segundo disposições da Instrução CVM nº 527/2012, pode ser conciliado com as demonstrações financeiras como segue: lucro líquido acrescido do imposto de renda e contribuição social, juros, depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida contábil elaborada de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil ou IFRS, não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados, e não deve ser considerado como base para distribuição de dividendos, alternativa para o lucro líquido como indicador do desempenho operacional ou para o fluxo de caixa ou, ainda, como indicador de liquidez. O EBITDA não tem uma definição padronizada e pode não ser comparável ao EBITDA utilizado por outras companhias. Adicionalmente, em 1º de janeiro de 2019, entrou em vigor a nova norma que regula o tratamento contábil das Operações de Arrendamento Mercantil (IFRS 16/CPC 06 (R2) emitida pelo IASB e CPC, respectivamente. Para a implementação de tal norma, a Companhia adotou o método retrospectivo modificado. Consequentemente, as informações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 e 2017 não foram ajustadas para refletir a adoção do IFRS 16/CPC 06 (R2) e, por isto, algumas informações financeiras não são comparativas com aquelas apresentadas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019, e informações trimestrais referentes aos períodos de 9 (nove) meses findos em 30 de setembro de 2019 e 2020, as quais refletem os efeitos da adoção desta norma com um aumento das despesas com depreciação do direito de uso relativo ao arrendamento mercantil e juros pela atualização do passivo de arrendamento. Os efeitos dos juros sobre passivo de arrendamento e depreciação do direito de uso relacionados à implementação do IFRS 16/CPC 06(R2) foram de, respectivamente, R\$52,4 milhões e R\$57,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, de R\$59,5 milhões e R\$58,7 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 e de R\$39,1 milhões e R\$42,4 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Para mais informações sobre o EBITDA, ver item 3.2 deste Formulário de Referência; e

(3) A Margem EBITDA é calculada pelo EBITDA dividido pela receita líquida do respectivo exercício ou período.

A tabela a seguir contém os principais índices para avaliação da liquidez e endividamento nos últimos 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 e exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017:

	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
	2020	2019	2018	2017
Índice de liquidez corrente ¹	0,78	0,20	0,87	0,98
Índice de liquidez geral ²	0,20	0,18	0,25	0,56
Índice de endividamento ³	8,04	3,31	2,88	1,26

(1) Para o cálculo do índice de liquidez corrente, divide-se o ativo circulante pelo passivo circulante;

(2) Para o cálculo de índice de liquidez geral, divide-se a somatória do ativo circulante e não circulante, exceto imobilizado, direito de uso, intangível e investimento, dividido pela soma do passivo circulante e não circulante; e

(3) Para o cálculo de índice de endividamento, divide-se o total de passivos (circulante e não circulante) pelo total do patrimônio líquido.

A Diretoria da Companhia entende que possui condições financeiras e patrimoniais suficientes para (i) implementar o seu plano de negócios; e (ii) cumprir com suas obrigações financeiras de curto e longo prazo. Ademais, a Diretoria acredita que a geração de caixa da Companhia é suficiente para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos para execução do seu plano de negócios.

Em 30 de setembro de 2020, o ativo circulante da Companhia era de R\$502,8 milhões, e era inferior em R\$139,6 milhões ao passivo circulante, que era de R\$642,5 milhões, representando um índice de liquidez corrente (índice que relaciona a liquidez de curto prazo da Companhia, calculado por meio da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante) de 0,78.

Os principais impactos estão atrelados à: (i) juros e encargos sobre as debêntures com liquidações previstas no curto prazo; e (ii) aquisições ocorridas no período (Braz Cubas e Positivo) que estão em fase de maturação. A Companhia e suas controladas geraram fluxo de caixa positivo de R\$ R\$213,1

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

milhões através de suas atividades operacionais durante o período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 e, baseada em suas projeções, conclui que a geração de caixa prevista para os próximos 12 meses será suficiente para liquidação das obrigações de curto prazo e capacidade de continuidade operacional.

Em 31 de dezembro de 2019, o ativo circulante da Companhia era de R\$198,5 milhões, e era inferior em R\$814,0 milhões ao passivo circulante, que era de R\$1.012,5 milhões, representando um índice de liquidez corrente (índice que relaciona a liquidez de curto prazo da Companhia, calculado por meio da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante) de 0,20.

O principal impacto sobre o indicador, está atrelado a adoção do pronunciamento contábil CPC 06(R2)/IFRS-16 – Arrendamento Mercantil, o qual aumentou (i) o passivo de arrendamento circulante da Companhia em R\$45,8 milhões em 31 de dezembro de 2019 e (ii) o saldo de debêntures do circulante para R\$752,7 milhões em 31 de dezembro de 2019, em decorrência da reclassificação das debêntures do não circulante para o circulante, uma vez que, a Companhia, até a data de divulgação de suas demonstrações contábeis, ainda aguardava a formalização pelos debenturistas, da exclusão dos efeitos dos arrendamentos registrados em conexão com a adoção do CPC 06(R2)/IFRS 16, no cálculo dos *covenants* apurados sobre as debêntures vigentes.

Ainda sobre a liquidez corrente, a administração da Companhia coloca que não houve a formalização do *waiver* pelos debenturistas, como também reforça que permanece cumprindo todas as exigências com seus parceiros e sempre buscando pela excelência do conteúdo e informação a ser entregue a nossos alunos.

Em 31 de dezembro de 2018, o ativo circulante da Companhia era de R\$227,2 milhões, e era inferior em R\$33,0 milhões ao passivo circulante, que era de R\$260,2 milhões, representando um índice de liquidez corrente (índice que relaciona a liquidez de curto prazo da Companhia, calculado por meio da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante) de 0,87.

O principal impacto sobre a liquidez corrente apurada no exercício findo em 31 de dezembro de 2018, deve-se aos empréstimos oriundos da Ipê Educacional Ltda. e Ipê Patrimonial Ltda. (“**Grupo UNIPÊ**”), no montante de R\$25,7 milhões, cujas captações ocorreram em data anterior à combinação de negócios realizada pela controlada SECID – Sociedade Educacional Cidade de São Paulo S.A. em 11 de setembro de 2018.

Em 31 de dezembro de 2017, o ativo circulante da Companhia era de R\$221,1 milhões, e era inferior em R\$4,3 milhões ao passivo circulante, que era de R\$225,4 milhões, representando um índice de liquidez corrente (índice que relaciona a liquidez de curto prazo da Companhia, calculado por meio da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante) de 0,98.

Apesar da Companhia possuir uma forte geração de caixa e um índice de endividamento como mencionado acima, a Administração acredita que a Companhia possui condições de gerar e/ou captar recursos no mercado de modo a implementar os seus planos de negócios e investimentos e cumprir com suas obrigações financeiras de curto e longo prazo.

Por fim, conforme acima mencionado, em 30 de setembro de 2020, a Companhia e suas controladas apresentaram capital circulante líquido negativo no montante de R\$139.638 mil (ativo circulante de R\$502.812 mil e passivo circulante consolidado de R\$642.450 mil), cujos principais impactos estão atrelados à: (i) juros e encargos sobre as debêntures com liquidações previstas no curto prazo; e (ii) aquisições ocorridas no período (Braz Cubas e Positivo) que estão em fase de maturação. Conforme apresentado nas Demonstrações de Fluxo de Caixa nas demonstrações financeiras de 30 de setembro de 2020, a Companhia e suas controladas geraram fluxo de caixa positivo de R\$213.118 mil através de suas atividades operacionais durante o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2020, tendo gerado o montante de R\$267.552 mil no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019 e, de acordo com suas estimativas, a administração da Companhia acredita que a geração de caixa prevista para os próximos 12 meses será suficiente para liquidação das obrigações de curto prazo e capacidade de continuidade operacional. Portanto, as condições financeiras e patrimoniais são suficientes para implementar o seu plano de negócios e cumprir com suas obrigações de curto e longo prazos. A geração de caixa da Companhia, juntamente com as linhas de crédito disponíveis, são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos para execução do seu plano de negócios, bem como a enfrentar os momentos desafiadores de economia nacional.

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

(b) comentários dos Diretores sobre a estrutura de capital

Os Diretores entendem que a Companhia possui uma estrutura de capital adequada ao cumprimento de suas obrigações de curto, médio e longo prazo para a condução de suas operações. As atividades desenvolvidas pela Companhia são caracterizadas pela necessidade de uso intensivo de capital e, desta forma, os Diretores entendem que é fundamental o acesso ao mercado financeiro e de capitais próprios para financiar a expansão de seus negócios e fortalecer a sua posição de liquidez.

Em 30 de setembro de 2020, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$408,4 milhões, valor inferior em R\$102,4 milhões ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2019, que era de R\$510,8 milhões. Esta diminuição ocorreu principalmente pela distribuição de dividendos propostos no valor de R\$24,0 milhões aos acionistas da Companhia, e R\$78,4 milhões de prejuízos retidos do período.

Em 31 de dezembro de 2019, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$510,8 milhões, valor superior em R\$69,4 milhões ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2018, que era de R\$441,4 milhões. Este aumento ocorreu principalmente pelo lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2019 no montante de R\$120,9 milhões compensado (i) pelo pagamento de dividendos adicionais propostos no montante de R\$21,5 milhões e (ii) pelos dividendos mínimos obrigatórios no montante de R\$30,0 milhões.

Em 31 de dezembro de 2018, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$441,4 milhões, valor superior em R\$55,9 milhões ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2017, que era de R\$385,5 milhões. Este aumento ocorreu principalmente pelo lucro líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2018 no montante de R\$117,9 milhões compensado (i) pelo pagamento de dividendos adicionais propostos no montante de R\$17,6 milhões, (ii) pelos dividendos mínimos obrigatórios no montante de R\$28,5 milhões e (iii) pelo efeito adoção do IFRS 9 instrumentos financeiros no montante de R\$15,8 milhões.

A seguir apresentamos a composição do capital total da Companhia em 30 de setembro de 2020 e em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017:

(em R\$ mil, exceto %)	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
	2020	2019	2018	2017
Capital de terceiros (passivo circulante e não circulante)	3.284.168	1.688.412	1.271.017	487.531
Capital próprio (patrimônio líquido)	408.425	510.791	441.406	385.480
Capital total (terceiros + próprio)	3.692.593	2.199.203	1.712.423	873.011
Parcela de capital de terceiros	88,9%	76,8%	74,2%	55,8%
Parcela de capital próprio	11,1%	23,2%	25,8%	44,2%

A Companhia vem reforçando sua estrutura de capital, bem como aumentou a participação de capital de terceiros para financiar suas operações, visto que entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2017 e 2019 a Companhia expandiu sua participação no território nacional com aquisições em regiões como nordeste, frente a aquisição do Grupo UNIPÊ em João Pessoa na Paraíba, e na região sul, com a aquisição da Veritas Educacional a Participações S.A., Sociedade Educacional Santa Rita S.A., Sociedade Educacional Santa Tereza Ltda., Sociedade Educacional São Bento Ltda. e CESUCA - Complexo de Ensino Superior de Cachoeirinha Ltda. ("Grupo Veritas") no Rio Grande do Sul.

(c) comentários dos Diretores em relação a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os Diretores entendem que a Companhia tem cumprido com as obrigações referentes a seus compromissos financeiros e, até a data deste Formulário de Referência, tem mantido a assiduidade dos pagamentos referidos a esses compromissos.

(em R\$ mil, exceto %)	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
	2020	2019	2018	2017
Dívida Bruta de curto prazo	279.256	821.606	68.829	95.556
Dívida Bruta de longo prazo	2.007.583	490.077	812.627	184.233
Dívida Bruta Total ¹	2.286.839	1.311.683	881.456	279.789
%Dívida Bruta de curto prazo	12,2%	62,6%	7,8%	34,2%
%Dívida Bruta de longo prazo	87,8%	37,4%	92,2%	65,8%

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

⁽¹⁾ A Dívida Bruta é representada pela soma dos empréstimos, financiamentos, derivativos e debêntures (circulante e não circulante) e obrigações de arrendamento mercantil (circulante e não circulante). A Dívida Bruta não é uma medida de desempenho financeiro, liquidez ou endividamento reconhecidas pelas práticas contábeis adotadas no Brasil nem pelas Normas Internacionais de Relatório Financeiro – International Financial Reporting Standards (IFRS), emitidas pelo *International Accounting Standard Board* (IASB) e não possuem significado padrão. Outras Companhias podem calcular a Dívida Bruta de maneira diferente ao calculado pela Companhia. Para a reconciliação da Dívida Bruta, ver item 3.2 deste Formulário de Referência.

Portanto, considerando o perfil do endividamento da Companhia (concentrado em dívidas de longo prazo), o seu modelo de negócios e fluxo de caixa, alinhados a uma previsibilidade do caixa futuro advindo dos seus contratos de longo prazo, faz com que a administração da Companhia entenda que tem recursos de capital suficientes para financiar seus investimentos e honrar suas obrigações contratuais de curto e longo prazo, embora não possa garantir que tal situação permanecerá assim no futuro dado o cenário instável do país.

Conforme apresentado anteriormente no item 10.1 (a), a Diretoria da Companhia entende que possui condições financeiras e patrimoniais suficientes para (i) implementar o seu plano de negócios; e (ii) cumprir com suas obrigações financeiras de curto e longo prazo. Ademais, a Diretoria acredita que a geração de caixa da Companhia é suficiente para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos para execução do seu plano de negócios.

Em 30 de setembro de 2020, a liquidez foi impactada principalmente pelas aquisições ocorridas no período (Braz Cubas e Positivo) que estão em fase de maturação. A Companhia e suas controladas geraram fluxo de caixa positivo de R\$ R\$213,1 milhões através de suas atividades operacionais durante o período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 e, baseada em suas projeções, conclui que a geração de caixa prevista para os próximos 12 meses e para os próximos anos serão suficientes para liquidação das obrigações de curto e longo prazo.

Os Diretores destacam que, em 30 de setembro de 2020, a dívida bruta da Companhia aumentou principalmente pela emissão de duas debêntures no segundo trimestre no total de R\$625,0 milhões para a aquisição das empresas Positivo e Braz Cubas. Em março de 2020, devido à pandemia da COVID-19 foi realizada a captação de R\$60,0 milhões em CCBs (Cédula de Crédito Bancário) e em abril de 2020, a emissão de R\$80 milhões em Debêntures para garantia de capital de giro da Companhia devido à incerteza dos impactos da crise nos negócios da Companhia. Além disso, tivemos um acréscimo no passivo de arrendamento pelos novos contratos relativos às empresas adquiridas.

Os Diretores destacam que, em 30 de setembro de 2020, a dívida bruta da Companhia aumentou principalmente pela emissão de duas debêntures no segundo trimestre no total de R\$625,0 milhões para a aquisição das empresas Positivo e Braz Cubas. Em março de 2020, devido à pandemia da COVID-19 foi realizada a captação de R\$60,0 milhões em CCBs (Cédula de Crédito Bancário) e em abril de 2020, a emissão de R\$80 milhões em Debêntures para garantia de capital de giro da Companhia devido à incerteza dos impactos da crise nos negócios da Companhia. Além disso, tivemos um acréscimo no passivo de arrendamento pelos novos contratos relativos às empresas adquiridas.

(d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas

Para suprir eventuais deficiências em caso de falta de crédito e aprofundamento do cenário político-econômico, a Companhia utiliza a combinação entre capital próprio, por meio de aportes de capital de seus acionistas e geração de recursos pelos ativos, e capital de terceiros para financiamento em capital de giro e investimentos em ativos não circulantes.

Na data deste Formulário de Referência, as principais fontes de financiamento para capital de giro e investimento em ativos não circulantes da Companhia foram o caixa gerado por meio de suas atividades operacionais e a utilização de financiamentos de terceiros, tais como a 2ª emissão, 3ª e 4ª emissão de debêntures emitidas pela controlada ACEF S.A. em 17 de setembro de 2018 e 15 de janeiro de 2020, nos valores de R\$300 milhões e R\$155 milhões, respectivamente, e a 1ª emissão e 2ª emissão de debêntures emitida pela controlada SECID – Sociedade Educacional Cidade de São Paulo S.A. em 27 de agosto de 2018 e 28 de fevereiro de 2020, nos valores de R\$330 milhões e R\$470 milhões, respectivamente.

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

Em março de 2020 foi realizada a captação de R\$60,0 milhões em CCBs (Cédula de Crédito Bancário) e em abril de 2020, a emissão de R\$80 milhões em Debêntures para garantia de capital de giro da Companhia.

Portanto, sempre que a Administração da Companhia entende apropriado, obtém empréstimos e financiamentos para realização dos investimentos da Companhia e cumprimento das obrigações financeiras por ela assumidas perante terceiros.

Para maiores informações sobre os empréstimos e financiamentos da Companhia, vide item 10.1.f deste Formulário de Referência.

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

Na data deste Formulário de Referência, as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia e por suas controladas são adequadas para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes. Desta forma, a Diretoria não vislumbra necessidades de recursos que não possam ser suportadas com os recursos atuais ou futuros dos quais a Companhia pode dispor.

Caso sejam necessários recursos adicionais para cobertura de deficiência de liquidez no curto prazo, a Companhia pretende captar recursos junto ao mercado de capitais brasileiro e/ou instituições financeiras.

(f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas

Em 30 de setembro de 2020, Dívida Bruta total da Companhia atingiu o montante de R\$2.286,8 milhões, representado um aumento de 74,3% quando comparado com o endividamento total em 31 de dezembro de 2019.

Em 31 de dezembro de 2019, a Dívida Bruta total da Companhia atingiu o montante de R\$1.311,7 milhões, representado um aumento de 48,8% quando comparado com o endividamento total em 31 de dezembro de 2018.

Em 31 de dezembro de 2018, a Dívida Bruta total da Companhia atingiu o montante de R\$881,5 milhões, representado um aumento de 215,0% quando comparado com o endividamento total em 31 de dezembro de 2017.

Em 31 de dezembro de 2017, a Dívida Bruta total da Companhia atingiu o montante de R\$279,8 milhões.

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Conforme as tabelas abaixo, o endividamento total da Companhia é composto, principalmente, (i) por emissões de debêntures por parte de (a) sua controlada direta, ACEF S.A., cujos recursos da 2ª Emissão de Debêntures foram destinados ao pagamento da totalidade de notas promissórias comerciais, cujos recursos tiveram como destinação o pagamento de despesas, comissões e custos relativos a aquisição das sociedades Santa Rita; Veritas, Cesuca; Santa Tereza e Sociedade São Bento Ltda. Os recursos da 3ª Emissão de Debêntures foram utilizados para a aquisição de 100% das quotas representativas do capital social da Braz Cubas Ltda., assim como o pagamento de despesas advindas desta operação e a 4ª Emissão de Debêntures foram destinadas ao reforço de capital de giro da ACEF S.A., assim como de suas controladas; e (b) sua controlada direta, SECID – Sociedade Educacional Cidade São Paulo S.A., cujos recursos da 1ª Emissão de Debêntures foram destinados à aquisição de quotas representativas de 100% do capital social da IPE Educacional Ltda. assim como o pagamento de despesas advindas desta operação. A 2ª Emissão de Debêntures teve seus recursos destinados à aquisição de quotas representativas do capital social da Universidade Positivo e da CESA, assim como o pagamento de despesas advindas desta operação e a realização do resgate antecipado total das debêntures de 1ª Emissão de Debêntures de sua fiadora e da 1ª Emissão de Debêntures da ACEF S.A.

Debêntures						
Modalidade	Quantidade	Emissão	Vencimento	Remuneração	Captação (em R\$ milhares)	Saldo (em R\$ milhares)

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

						30 de setembro de 2020
2ª emissão da ACEF S.A.	3.000	24/09/2018	24/03/2025	Taxa CDI + 1,60% a.a.	3.000	276.047
3ª Emissão da ACEF S.A.	155.000	23/12/2019	23/12/2026	Taxa CDI + 1,35% a.a.	155.000	155.668
4ª Emissão da ACEF S.A.	80.000	29/04/2020	29/04/2021	Taxa CDI + 3,85% a.a.	80.000	81.835
1ª Emissão da SECID S.A.	330.000	10/09/2018	10/09/2025	Taxa CDI + 1,40% a.a.	330.000	330.174
2ª Emissão da SECID S.A.	470.000	02/03/2020	02/03/2027	Taxa CDI + 1,40% a.a.	470.000	468.774

Empréstimos e Financiamentos Consolidado						
Linha de Crédito	Instituição Financeira	Indexador	Garantia	Amortização	Vencimento	Saldo (em R\$ milhares) 30 de setembro de 2020
Cédula de Crédito Bancário Nº 100118120008000	Banco Itaú Unibanco S.A.	100% CDI + 1,4% a.a.	N/A	Mensalmente	20/12/2021	30.992
Cédula de Crédito Bancário Nº 191.101.147	Banco do Brasil S.A.	100% CDI + 1,6% a.a.	Aval	Mensalmente	25/02/2023	30.012
Cédula de Crédito Bancário 101120030013300	Banco Itaú Unibanco S.A.	100% CDI + 4,05% a.a.	N/A	Parcela única	25/03/2021	17.416

As emissões de debêntures mencionadas acima são garantidas por garantias reais e fidejussórias da Companhia, conforme detalhes apontados abaixo.

Debêntures**2ª Emissão de Debêntures da ACEF S.A.**

O “Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão Pública, com Esforços Restritos de Distribuição, de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, de Emissão da ACEF S.A.” foi celebrado pela ACEF S.A. (“**Emissora ACEF**”), pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de agente fiduciário, e pela Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (“**Fiadora Cruzeiro**”) em 17 de setembro de 2018 (“**2ª Escritura de Emissão ACEF**”).

Em 24 de setembro de 2018, a Emissora ACEF emitiu 3.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, com valor nominal unitário de R\$1.000,00, perfazendo o montante total de R\$300.000.000,00 (“**2ª Emissão ACEF**” e “**Debêntures 2ª Emissão ACEF**”, respectivamente), as quais foram objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação (“**Oferta 2ª Emissão ACEF**”).

Em 19 de setembro de 2018, foram celebrados os seguintes contratos de garantia reais:

- “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária, sob condição resolutiva, de Ações em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as ações representativas da totalidade do capital social da Veritas Educacional A Participações S.A. (“**Veritas**”);
- “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária, sob condição resolutiva, de Ações em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as ações representativas da totalidade do capital social da Sociedade Educacional Santa Rita S.A. (“**Santa Rita**”) foram alienadas fiduciariamente em favor dos debenturistas da 2ª Emissão ACEF;
- “Instrumento Particular de Constituição de Alienação Fiduciária, sob condição resolutiva, de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as quotas representativas da totalidade do capital social da Sociedade Educacional Santa Tereza Ltda. (“**Santa Tereza**”), foram alienadas fiduciariamente em favor dos debenturistas da 2ª Emissão ACEF;

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

- (d) “Instrumento Particular de Constituição de Alienação Fiduciária, sob condição resolutiva, de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as quotas representativas da totalidade do capital social da Sociedade Educacional São Bento Ltda. (“**São Bento**”), foram alienadas fiduciariamente em favor dos debenturistas da 2ª Emissão ACEF;
- (e) “Instrumento Particular de Constituição de Alienação Fiduciária, sob condição resolutiva, de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as quotas representativas de 70% do capital social da CESUCA – Complexo De Ensino Superior de Cachoeirinha Ltda. (“**Cesuca**”), foram alienadas fiduciariamente em favor dos debenturistas da 2ª Emissão ACEF; e
- (f) “Instrumento Particular de Cessão Fiduciária de Recebíveis”, pelo qual foram cedidas a totalidade dos direitos creditórios da titularidade da Santa Rita e CESUCA decorrentes dos pagamentos de mensalidades e taxas dos alunos.

Em 30 de setembro de 2020, as Debêntures 2ª Emissão ACEF contavam com a fiança concedida pela Fiadora Cruzeiro.

As Debêntures 2ª Emissão ACEF têm prazo de 78 meses a contar da data de emissão, vencendo, portanto, em 24 de março de 2025.

Sobre o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 2ª Emissão ACEF incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada da Taxa DI, acrescida exponencialmente de um spread ou sobretaxa equivalente a 1,6%, *over extra grupo*, base 252 dias úteis, incidentes desde a data de integralização até a primeira data de pagamento da remuneração, inclusive, ou desde a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, inclusive, até a data de vencimento das debêntures, conforme o caso. Os juros remuneratórios são pagos semestralmente nos meses de março e setembro a partir da data de emissão das Debêntures 2ª Emissão ACEF, sendo o primeiro pagamento devido no dia 24 de março de 2019, e os demais pagamentos no dia 24 de setembro e março, subsequentes, devendo o último pagamento ocorrer na data de vencimento.

O valor nominal unitário ou o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 2ª Emissão ACEF, por sua vez, deverá ser pago em 10 parcelas semestrais e consecutivas durante a vigência do contrato, a serem pagas todo dia 24 de março e de setembro, a partir de 24 de março de 2019, sendo amortizada por parcela, da 1ª até a 9ª, a razão de 7,7800% do valor nominal unitário, e a 10ª parcela a razão de 30,0000% totalizando assim 100% de amortização do valor nominal unitário das Debêntures 2ª Emissão ACEF.

3ª Emissão de Debêntures da ACEF S.A.

O “Instrumento Particular de Escritura da 3ª Emissão Pública, com Esforços Restritos de Distribuição, de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, a serem Convoladas em Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real, com Garantia Adicional Fidejussória, em Série Única, de Emissão da ACEF S.A.” (“**Emissora ACEF**”) foi celebrado pela Emissora BCBF, pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de agente fiduciário, e pela Fiadora Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (“**Fiadora Cruzeiro**”) em 19 de dezembro de 2019 (“**3ª Escritura de Emissão ACEF**”).

Em 23 de dezembro de 2019, e cujo registro se deu 06 de janeiro de 2020 na Junta Comercial do Estado de São Paulo, a Emissora ACEF emitiu 155.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, a serem convoladas em debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real, com garantia adicional fidejussória, com valor nominal unitário de R\$1.000,00, perfazendo o montante total de R\$155.000.000,00 (“**3ª Emissão ACEF**” e “**Debêntures 3ª Emissão ACEF**”, respectivamente), as quais foram objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação (“**Oferta 3ª Emissão ACEF**”).

Em 06 de março de 2020, foram celebrados os seguintes contratos de garantia reais:

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

- (a) “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as quotas representativas da totalidade do capital social da Braz Cubas (“**Braz Cubas**”);
- (b) “Instrumento Particular de Constituição de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Direitos sobre Conta Vinculada em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual foram cedidas a totalidade dos direitos creditórios da titularidade da Braz Cubas decorrentes dos pagamentos de mensalidades e taxas dos alunos.

Em 30 de setembro de 2020, as Debêntures 3ª Emissão ACEF contavam com a fiança concedida pela Fiadora Cruzeiro.

As Debêntures 3ª Emissão ACEF têm prazo de 7 anos a contar da data de emissão, vencendo, portanto, em 23 de dezembro de 2026.

Sobre o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 3ª Emissão ACEF incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada da Taxa DI, acrescida exponencialmente de um spread ou sobretaxa equivalente a 1,35%, *over extra grupo*, base 252 dias, incidentes desde a data de integralização, inclusive, ou desde a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, inclusive, conforme o caso, até a data do seu efetivo pagamento.

Os juros remuneratórios são pagos semestralmente nos meses de junho e dezembro a partir da data de emissão das Debêntures 3ª Emissão ACEF, sendo o primeiro pagamento devido no dia 23 de junho de 2020, e os demais pagamentos no dia 23 de dezembro e junho, subsequentes, devendo o último pagamento ocorrer na data de vencimento.

O valor nominal unitário ou o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 3ª Emissão ACEF, por sua vez, deverá ser pago em 8 parcelas semestrais e sucessivas, sempre no dia 23 de junho e de dezembro, a partir de 23 de dezembro de 2022, sendo amortizada por parcela, a 1ª parcela 8,7500%, 2ª 9,5890%, 3ª 10,6061%, 4ª 11,8644%, 5ª 13,4615%, 6ª 15,5556% até a 7ª 18,4211%, 8ª a razão de 22,5806% totalizando assim 100% de amortização do valor nominal unitário das Debêntures 3ª Emissão ACEF.

4ª Emissão de Debêntures da ACEF S.A.

O “Instrumento Particular de Escritura da 4ª Emissão Pública, com Esforços Restritos de Distribuição, de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, em Série Única, de Emissão da ACEF S.A.” foi celebrado pela ACEF S.A. (“**Emissora ACEF**”), pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de agente fiduciário, e pela Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (“**Fiadora Cruzeiro**”) em 24 de abril de 2020 (“**4ª Escritura de Emissão ACEF**”).

Em 29 de abril de 2020, a Emissora ACEF emitiu 80.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, com valor nominal unitário de R\$1.000,00, perfazendo o montante total de R\$80.000.000,00 (“**4ª Emissão ACEF**” e “**Debêntures 4ª Emissão ACEF**”, respectivamente), as quais foram objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação (“**Oferta 4ª Emissão ACEF**”).

Em 30 de setembro de 2020, as Debêntures 4ª Emissão ACEF contavam com a fiança concedida pela Fiadora Cruzeiro.

As Debêntures 4ª Emissão ACEF têm prazo de 1 ano a contar da data de emissão, vencendo, portanto, em 29 de abril de 2021.

Sobre o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 4ª Emissão ACEF incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada da Taxa DI, acrescida exponencialmente de um spread ou sobretaxa equivalente a 3,85%, *over extra grupo*, base 252 dias, incidentes desde a data de integralização, inclusive, ou desde a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, inclusive, conforme o caso, até a data do seu efetivo pagamento.

Os juros remuneratórios serão pagos em uma única parcela, na data de vencimento.

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

O valor nominal unitário ou o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 4ª Emissão ACEF, por sua vez, deverá ser pago em uma única parcela, na data de vencimento.

1ª Emissão de Debêntures da SECID S.A.

O “Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão Pública, com Esforços Restritos de Distribuição, de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, a serem Convoladas em Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real, com Garantia Adicional Fidejussória, em Série Única, de Emissão da SECID S.A.” foi celebrado pela SECID – Sociedade Educacional Cidade São Paulo (“**Emissora SECID**”), pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de agente fiduciário, e pela Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (“**Fiadora Cruzeiro**”) em 27 de agosto de 2018 (“**1ª Escritura de Emissão SECID**”).

Em 10 de setembro de 2018, a Emissora SECID emitiu 330.000 debêntures, com valor nominal unitário de R\$1.000,00, perfazendo o montante total de R\$330.000.000,00 (“**1ª Emissão SECID**” e “**Debêntures 1ª Emissão SECID**”, respectivamente), as quais foram objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação (“**Oferta 1ª Emissão SECID**”).

Em 10 de outubro de 2018, foram celebrados os seguintes contratos de garantia reais:

- (a) “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as ações representativas de 83,33% do capital social da IPÊ Educacional Ltda. (“**IPÊ**”); e
- (b) “Instrumento Particular de Constituição de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Direitos sobre Conta Vinculada em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual foram cedidas a totalidade dos direitos creditórios da titularidade da IPÊ Educacional Ltda., decorrentes dos pagamentos de mensalidades e taxas dos alunos.

Em 30 de setembro de 2020, as Debêntures 1ª Emissão SECID contavam com a fiança concedida pela Fiadora Cruzeiro.

As Debêntures 1ª Emissão SECID têm prazo de 84 meses a contar da data de emissão, vencendo, portanto, em 10 de setembro de 2025.

Sobre o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 1ª Emissão SECID incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada da Taxa DI, acrescida exponencialmente de um spread ou sobretaxa equivalente a 1,4%, *over extra grupo*, base 252 dias úteis, incidentes desde a data de integralização até a primeira data de pagamento da remuneração, inclusive, ou desde a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, inclusive, até a data de vencimento das debêntures, conforme o caso. Os juros remuneratórios são pagos semestralmente nos meses de março e setembro a partir da data de emissão das Debêntures 1ª Emissão SECID, sendo o primeiro pagamento devido no dia 10 de março de 2019, e os demais pagamentos no dia 10 de setembro e março, subsequentes, devendo o último pagamento ocorrer na data de vencimento.

O valor nominal unitário ou o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 1ª Emissão SECID, por sua vez, deverá ser pago em 9 parcelas semestrais e consecutivas durante a vigência do contrato, a serem pagas todo dia 10 de março e de setembro, a partir de 10 de setembro de 2021, sendo amortizada por parcela, a 1ª parcela a razão de 12,50%, a 2ª e 3ª parcela a razão de 6,25%, a 4ª até a 7ª parcela a razão de 11,25% e a 8ª e 9ª parcela a razão de 15,0%, totalizando assim 100% de amortização do valor nominal unitário das Debêntures 1ª Emissão SECID.

2ª Emissão de Debêntures da SECID S.A.

O “Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão Pública, com Esforços Restritos de Distribuição, de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, com Garantia Adicional Fidejussória, a serem Convoladas em Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real, com Garantia Adicional Fidejussória, em Série Única, de Emissão da SECID S.A.” foi celebrado pela SECID – Sociedade Educacional Cidade São Paulo (“**Emissora**

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

SECID”), pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de agente fiduciário, e pela Cruzeiro do Sul Educacional S.A. (“**Fiadora Cruzeiro**”) em 18 de fevereiro de 2020 (“**2ª Escritura de Emissão SECID**”).

Em 02 de março de 2020, a Emissora SECID emitiu 470.000 debêntures, com valor nominal unitário de R\$1.000,00, perfazendo o montante total de R\$470.000.000,00 (“**2ª Emissão SECID**” e “**Debêntures 2ª Emissão SECID**”, respectivamente), as quais foram objeto de oferta pública com esforços restritos de colocação (“**Oferta 2ª Emissão SECID**”).

Em 30 de março de 2020, foram celebrados os seguintes contratos de garantia reais:

- (a) “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as ações representativas de 100% do capital social da Centro de Estudos Superiores Positivo Ltda. (“**Positivo**”);
- (b) “Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Quotas em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual as ações representativas de 100% do capital social da CESA – Complexo de Ensino Superior Arthur Thomas Ltda. (“**CESA**”);
- (c) “Instrumento Particular de Constituição de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Direitos sobre Conta Vinculada em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual foram cedidas a totalidade dos direitos creditórios da titularidade da Positivo decorrentes dos pagamentos de mensalidades e taxas dos alunos.
- (d) “Instrumento Particular de Constituição de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios e Direitos sobre Conta Vinculada em Garantia e Outras Avenças”, pelo qual foram cedidas a totalidade dos direitos creditórios da titularidade da CESA decorrentes dos pagamentos de mensalidades e taxas dos alunos.

Em 30 de setembro de 2020, as Debêntures 2ª Emissão SECID contavam com a fiança concedida pela Fiadora Cruzeiro.

As Debêntures 2ª Emissão SECID têm prazo de 84 meses a contar da data de emissão, vencendo, portanto, em 02 de março de 2027.

Sobre o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 2ª Emissão SECID incidem juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada da Taxa DI, acrescida exponencialmente de um spread ou sobretaxa equivalente a 1,4%, *over extra grupo*, base 252 dias úteis, incidentes desde a data de integralização até a primeira data de pagamento da remuneração, inclusive, ou desde a data de pagamento da remuneração imediatamente anterior, inclusive, até a data de vencimento das debêntures, conforme o caso. Os juros remuneratórios são pagos mensalmente, sendo o primeiro pagamento devido no dia 02 de abril de 2020, e os demais pagamentos no dia 02 dos meses subsequentes, devendo o último pagamento ocorrer na data de vencimento.

O valor nominal unitário ou o saldo devedor do valor nominal unitário das Debêntures 2ª Emissão SECID, por sua vez, deverá ser pago em 48 parcelas mensais e consecutivas, a serem pagas todo dia 02, a partir de 02 de abril de 2023, totalizando 100% de amortização do valor nominal unitário das Debêntures 2ª Emissão SECID.

Empréstimos e Financiamentos

Cédula de Crédito Bancário Nº 100118120008000

Em 17 de dezembro de 2018, a SECID – Sociedade Educacional Cidade São Paulo S.A. emitiu, em favor do Banco Itaú Unibanco S.A., a Cédula de Crédito Bancário nº100118120008000, com vencimento em 20 de dezembro de 2021, no valor total de R\$30.000.000,00, recursos esses disponibilizados em uma única parcela (“**CCB SECID**”). O pagamento do principal dar-se-á em 11 parcelas trimestrais, sendo que o vencimento da primeira parcela se deu em 21 de agosto de 2019 e o vencimento da última parcela se dará em 20 de dezembro de 2021.

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

Sobre o valor da CCB SECID incidirão juros de 100% do CDI composto com a taxa fixa de 1,4% a.a., que deverão ser pagos trimestralmente a contar de 20 de março de 2019.

Cédula de Crédito Bancário Nº 191.101.147

Em 24 de março de 2020, o Centro de Ensino Unificado do Distrito Federal Ltda. emitiu, em favor do Banco do Brasil S.A., a Cédula de Crédito Bancário nº191.101.147, com vencimento em 25 de fevereiro de 2023, no valor total de R\$30.000.000,00, recursos esses disponibilizados em uma única parcela ("CCB DF"). O pagamento do principal dar-se-á em 8 parcelas bimestrais, sendo que o vencimento da primeira parcela se dará em 25 de maio de 2021 e o vencimento da última parcela se dará em 25 de fevereiro de 2023.

O financiamento contratado foi destinado ao reforço do capital de giro do Centro de Ensino Unificado do Distrito Federal Ltda.

Sobre o valor da CCB DF incidirão juros de 100% do CDI acrescida de sobretaxa de 1,6% a.a., que deverão ser pagos mensalmente a contar de 25 de abril de 2020.

Cédula de Crédito Bancário Nº 101120030013300

Em 30 de março de 2020, a ACEF S.A. emitiu, em favor do Banco Itaú Unibanco S.A., a Cédula de Crédito Bancário nº101120030013300, com vencimento em 25 de março de 2021, no valor total de R\$30.000.000,00, recursos esses disponibilizados em uma única parcela ("CCB ACEF"). O pagamento do principal dar-se-á em uma única parcela, em 25 de março de 2021.

Sobre o valor da CCB ACEF incidirão juros de 100% do CDI acrescida de sobretaxa de 4,05% a.a., que deverão ser pagos mensalmente a contar de 25 de abril de 2020.

ii. outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui outras relações de longo prazo mantidas com instituições financeiras, além daquelas já descritas no item 10.1(f)(i) deste Formulário de Referência.

iii. grau de subordinação entre as dívidas da Companhia

Nenhuma das dívidas financeiras da Companhia e de suas controladas existentes em 30 de setembro de 2020 possui cláusula específica contratual de subordinação, de forma que não há relação de preferência entre as mesmas. Desta forma, o grau de subordinação entre as dívidas financeiras da Companhia e de suas controladas segue o quanto determinado na legislação em vigor e nas garantias constituídas.

iv. 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 o emissor vem cumprindo essas restrições.

As restrições impostas à Companhia e/ou às suas controladas, conforme o caso, em relação às debêntures e aos empréstimos e financiamentos descritos no item 10.1(f)(i) acima, no que concerne ao 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, estão demonstradas a seguir, conforme o caso:

2ª Emissão de Debêntures da ACEF

- Restrição ao vencimento antecipado, em razão de qualquer falta de pagamento de qualquer montante devido (após o respectivo prazo de carência aplicável, se houver), de qualquer endividamento financeiro da Emissora ACEF cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$5.000.000,00;

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

- Restrição ao inadimplemento, pela Emissora ACEF ou por qualquer controlada, de qualquer obrigação financeira;
- Restrição a alteração do controle acionário da Emissora ACEF conforme definição do artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas, exceto no caso de: (a) alteração do percentual da composição acionária decorrente de uma oferta pública de ações da Emissora ACEF e/ou da Fiadora Cruzeiro, ("IPO"), desde que não acarrete na mudança do controlador atual da Emissora ACEF, direto ou indireto; e (b) reorganizações societárias entre as sociedades do mesmo Grupo Econômico, e desde que não resulte em alteração do controle atual da Emissora;
- Restrição para a Emissora ACEF ou a Fiadora Cruzeiro, reduzir seu capital social, sem o prévio consentimento de no mínimo, 75% dos titulares das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral Debenturistas;
- Restrição à transferência ou qualquer forma de cessão a terceiros, pela Emissora ACEF ou pela Fiadora Cruzeiro, das obrigações assumidas;
- Restrição à alienação ou venda (a) das sociedades controladas pela Emissora ACEF; ou (b) de quaisquer das universidades detidas pela Fiadora Cruzeiro e/ou por suas atuais controladas e/ou pela Emissora ACEF, salvo se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação, reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas;
- Restrição para a Emissora ACEF distribuir dividendos, pagar juros sobre o capital próprio ou realizar quaisquer outros pagamentos aos seus acionistas, limitando-se ao pagamento de dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, apenas na hipótese da Emissora ACEF estar inadimplente com as suas obrigações pecuniárias descritas na 2ª Escritura de Emissão ACEF e esteja em desacordo com os índices financeiros;
- Restrição à cisão, fusão ou incorporação (inclusive de ações) envolvendo a Emissora ACEF, a Fiadora Cruzeiro, suas controladas diretas ou indiretas, que acarrete em perda ou alteração do atual controle societário direto ou indireto da Emissora ACEF, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas, diretas ou indiretas, conforme o caso, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas;
- Restrição à alteração do objeto social da Emissora ACEF, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas; e
- Obrigação imposta à Emissora ACEF para observar o índice financeiro, resultado da relação entre a dívida líquida e o EBITDA da Companhia, que não poderá ser superior a 3. No período de 2019 a Emissora ACEF não foi capaz de cumprir com o índice financeiro previsto, de modo que em 28 de maio de 2020 foi realizada uma Assembleia Geral de Debenturistas da 2ª Emissão de Debêntures da ACEF, na qual foi aprovada a concessão de *waiver* pelo descumprimento do índice financeiro.

Para fins de apuração dos *covenants* financeiros acima indicados, entende-se por:

- o **Endividamento Financeiro:** significa a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, incluídos os títulos descontados com regresso, as fianças e avais prestados em benefício de terceiros (apenas caso tais fianças e/ou avais garantam empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo), arrendamento mercantil/leasing financeiro, os títulos de renda fixa não conversíveis frutos de emissão pública ou privada, nos mercados local ou internacional e também os passivos decorrentes de operações com derivativos encerradas, excluindo as dívidas decorrentes de contratos de empréstimo celebrados em conexão com aquisições (desde que tal contrato não inclua qualquer direito de antecipação de qualquer

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

montante relacionado a ele antes do pagamento total das Debêntures 2ª Emissão ACEF e tal contrato esteja subordinado às Debêntures 2ª Emissão ACEF, e seu pagamento seja devido (valor principal e quaisquer juros e outros custos e despesas) após a data de vencimento das Debêntures 2ª Emissão ACEF, dívidas devidas por uma sociedade do grupo para outra sociedade do grupo ou para qualquer acionista ou afiliado do mesmo, todas as responsabilidades relacionadas com aposentadoria ou outras obrigações trabalhistas e de emprego, o endividamento em operações de *hedging*, o preço de aquisição diferido ou adiantamento de bens (salvo com respeito a qualquer aquisição de sociedades) ou serviços adquiridos no curso normal dos negócios ou de outra forma resultantes de crédito comercial, em cada caso na medida em que tais acordos não sejam celebrados principalmente como um método de obtenção de financiamento e não tenham o efeito comercial principal de um empréstimo.

- o **Dívida Líquida financeira:** significa o valor consolidado de empréstimos e financiamentos, de curto e longo prazo da Emissora ACEF, menos o caixa e equivalentes de caixa da Emissora ACEF.
- o **EBITDA:** significa o lucro líquido consolidado da Emissora ACEF, relativo aos últimos 12 meses, e deduzidos: (a) despesas financeiras líquidas consolidadas; (b) imposto sobre a renda consolidado e contribuição social sobre o lucro líquido; (c) despesas de depreciação consolidadas; (d) despesas de amortização consolidadas; e (e) despesas de participações dos minoritários.

3ª Emissão de Debêntures da ACEF

- Restrição ao inadimplemento, pela Emissora ACEF ou por qualquer controlada, de qualquer obrigação financeira;
- Restrição a alteração do controle acionário da Emissora ACEF conforme definição do artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas, exceto no caso de: (a) alteração do percentual da composição acionária decorrente de uma oferta pública de ações da Emissora ACEF e/ou da Fiadora Cruzeiro, ("IPO"), desde que não acarrete na mudança do controlador atual da Emissora ACEF, direto ou indireto; e (b) reorganizações societárias entre as sociedades do mesmo Grupo Econômico (conforme abaixo definido), e desde que o novo controlador da Emissora ACEF seja empresa do Grupo Econômico e a Fiadora Cruzeiro permaneça como controladora, ainda que Indireta da Emissora ACEF;
- Restrição para a Emissora ACEF ou a Fiadora Cruzeiro, reduzir seu capital social, sem o prévio consentimento de no mínimo, 75% dos titulares das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral Debenturistas;
- Restrição à transformação do tipo societário da Emissora ACEF, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações;
- Restrição à cisão, fusão ou incorporação (inclusive de ações) envolvendo a Emissora ACEF, a Fiadora Cruzeiro, suas controladas diretas ou indiretas que acarrete em perda ou alteração do atual controle societário direto ou indireto da Emissora, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas, diretas ou indiretas, conforme o caso, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas;
- Restrição para a Emissora ACEF distribuir dividendos, pagar juros sobre o capital próprio ou realizar quaisquer outros pagamentos aos seus acionistas, limitando-se ao pagamento de dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, apenas na hipótese da Emissora ACEF estar inadimplente com as suas obrigações pecuniárias descritas na 3ª Escritura de Emissão ACEF e esteja em desacordo com os índices financeiros;

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

- Restrição à alienação ou venda (a) da Braz Cubas; ou (b) de quaisquer das universidades detidas pela Fiadora Cruzeiro e/ou por suas atuais controladas e/ou pela Emissora ACEF, salvo se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação, reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas ou se a referida alienação e/ou venda seja exigência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) desde que tal alienação e/ou venda não inclua a Braz Cubas e/ou quaisquer universidades detidas pela Braz Cubas;
- Restrição ao vencimento antecipado, em razão de qualquer falta de pagamento de qualquer montante devido (após o respectivo prazo de carência aplicável, se houver), de qualquer endividamento financeiro da Emissora ACEF, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas ("**Grupo Econômico**"), cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a (i) R\$50.000.000,00; e
- Obrigação imposta à Emissora ACEF para observar o índice financeiro, resultado da relação entre a dívida líquida e o EBITDA da Companhia, que não poderá ser superior a 4 até 2021 e superior a 3 após 2021.

Para fins de apuração dos *covenants* financeiros acima indicados, entende-se por:

- o **Endividamento Financeiro:** significa a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, incluídos os títulos descontados com regresso, as fianças e avais prestados em benefício de terceiros (apenas caso tais fianças e/ou avais garantam empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo), arrendamento mercantil/leasing financeiro, os títulos de renda fixa não conversíveis frutos de emissão pública ou privada, nos mercados local ou internacional e também os passivos decorrentes de operações com derivativos encerradas, excluindo as dívidas decorrentes de contratos de empréstimo celebrados em conexão com aquisições (desde que tal contrato não inclua qualquer direito de antecipação de qualquer montante relacionado a ele antes do pagamento total das Debêntures 3ª Emissão ACEF e tal contrato esteja subordinado às Debêntures 3ª Emissão ACEF, e seu pagamento seja devido (valor principal e quaisquer juros e outros custos e despesas) após a data de vencimento das Debêntures 3ª Emissão ACEF, dívidas devidas por uma sociedade do grupo para outra sociedade do grupo ou para qualquer acionista ou afiliado do mesmo, todas as responsabilidades relacionadas com aposentadoria ou outras obrigações trabalhistas e de emprego, o endividamento em operações de *hedging*, o preço de aquisição diferido ou adiantamento de bens (salvo com respeito a qualquer aquisição de sociedades) ou serviços adquiridos no curso normal dos negócios ou de outra forma resultantes de crédito comercial, em cada caso na medida em que tais acordos não sejam celebrados principalmente como um método de obtenção de financiamento e não tenham o efeito comercial principal de um empréstimo.
- o **Dívida Líquida financeira:** significa o valor consolidado de empréstimos e financiamentos, de curto e longo prazo da Emissora ACEF, menos o caixa e equivalentes de caixa da Emissora ACEF.
- o **EBITDA:** significa o lucro líquido consolidado da Emissora ACEF, relativo aos últimos 12 meses, e deduzidos: (a) despesas financeiras líquidas consolidadas; (b) imposto sobre a renda consolidado e contribuição social sobre o lucro líquido; (c) despesas de depreciação consolidadas; (d) despesas de amortização consolidadas; e (e) despesas de participações dos minoritários.

4ª Emissão de Debêntures da ACEF

- Restrição ao inadimplemento, pela Emissora ACEF ou por qualquer controlada, de qualquer obrigação financeira;
- Restrição a alteração do controle acionário da Emissora ACEF conforme definição do artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas, exceto no caso de: (a) alteração do percentual da composição acionária decorrente de uma oferta pública de ações da Emissora

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

ACEF e/ou da Fiadora Cruzeiro, ("IPO"), desde que não acarrete na mudança do controlador atual da Emissora ACEF, direto ou indireto; e (b) reorganizações societárias entre as sociedades do mesmo Grupo Econômico (conforme abaixo definido), e desde que o novo controlador da Emissora ACEF seja empresa do Grupo Econômico e a Fiadora Cruzeiro permaneça como controladora, ainda que Indireta da Emissora ACEF;

- Restrição para a Emissora ACEF ou a Fiadora Cruzeiro, reduzir seu capital social, sem o prévio consentimento de no mínimo, 75% dos titulares das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral Debenturistas;
- Restrição ao vencimento antecipado, em razão de qualquer falta de pagamento de qualquer montante devido (após o respectivo prazo de carência aplicável, se houver), de qualquer endividamento financeiro da Emissora ACEF, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas ("Grupo Econômico"), cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$50.000.000,00;
- Restrição à alienação ou venda de quaisquer das universidades detidas pela Fiadora Cruzeiro e/ou por suas atuais controladas e/ou pela Emissora ACEF, salvo se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação, reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas ou se a referida alienação e/ou venda seja exigência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) desde que tal alienação e/ou venda não inclua a Braz Cubas e/ou quaisquer universidades detidas pela Braz Cubas;
- Restrição para a Emissora ACEF distribuir dividendos, pagar juros sobre o capital próprio ou realizar quaisquer outros pagamentos aos seus acionistas, limitando-se ao pagamento de dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, apenas na hipótese da Emissora ACEF estar inadimplente com as suas obrigações pecuniárias descritas na 4ª Escritura de Emissão ACEF e esteja em desacordo com os índices financeiros;
- Restrição à cisão, fusão ou incorporação (inclusive de ações) envolvendo a Emissora ACEF, a Fiadora Cruzeiro, suas controladas diretas ou indiretas que acarrete em perda ou alteração do atual controle societário direto ou indireto da Emissora, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas, diretas ou indiretas, conforme o caso, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas;
- Restrição à transformação do tipo societário da Emissora ACEF, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações; e
- Obrigação imposta à Emissora ACEF para observar o índice financeiro, resultado da relação entre a dívida líquida e o EBITDA da Companhia, que não poderá ser superior a 4 até 2021 e superior a 3 após 2021.

Para fins de apuração dos *covenants* financeiros acima indicados, entende-se por:

- o **Endividamento Financeiro:** significa a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, incluídos os títulos descontados com regresso, as fianças e avais prestados em benefício de terceiros (apenas caso tais fianças e/ou avais garantam empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo), arrendamento mercantil/leasing financeiro, os títulos de renda fixa não conversíveis frutos de emissão pública ou privada, nos mercados local ou internacional e também os passivos decorrentes de operações com derivativos encerradas, excluindo as dívidas decorrentes de contratos de empréstimo celebrados em conexão com aquisições (desde que tal contrato não inclua qualquer direito de antecipação de qualquer montante relacionado a ele antes do pagamento total das Debêntures 4ª Emissão ACEF e tal contrato esteja subordinado às Debêntures 4ª Emissão ACEF, e seu pagamento seja devido (valor principal e quaisquer juros e outros custos e despesas) após a data de vencimento das Debêntures 4ª Emissão ACEF, dívidas devidas por uma sociedade do grupo para outra sociedade do grupo ou para qualquer acionista ou afiliado do mesmo, todas as responsabilidades relacionadas com aposentadoria ou outras obrigações trabalhistas e de emprego, o endividamento em operações de *hedging*, o preço de

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

aquisição diferido ou adiantamento de bens (salvo com respeito a qualquer aquisição de sociedades) ou serviços adquiridos no curso normal dos negócios ou de outra forma resultantes de crédito comercial, em cada caso na medida em que tais acordos não sejam celebrados principalmente como um método de obtenção de financiamento e não tenham o efeito comercial principal de um empréstimo.

- o **Dívida Líquida financeira:** significa o valor consolidado de empréstimos e financiamentos, de curto e longo prazo da Emissora ACEF, menos o caixa e equivalentes de caixa da Emissora ACEF.
- o **EBITDA:** significa o lucro líquido consolidado da Emissora ACEF, relativo aos últimos 12 meses, e deduzidos: (a) despesas financeiras líquidas consolidadas; (b) imposto sobre a renda consolidado e contribuição social sobre o lucro líquido; (c) despesas de depreciação consolidadas; (d) despesas de amortização consolidadas; e (e) despesas de participações dos minoritários.

1ª Emissão de Debêntures da SECID

- Restrição ao inadimplemento, pela Emissora SECID, de qualquer obrigação financeira;
- Restrição a alteração do controle acionário da Emissora SECID conforme definição do artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas, exceto no caso de: (a) alteração do percentual da composição acionária decorrente de uma oferta pública de ações da Emissora SECID e/ou da Fiadora Cruzeiro, ("IPO"), desde que não acarrete na mudança do controlador atual da Emissora SECID, direto ou indireto; e (b) reorganizações societárias entre as sociedades do mesmo Grupo Econômico, e desde que o novo controlador da Emissora SECID seja empresa do Grupo Econômico e a Fiadora Cruzeiro permaneça como controladora, ainda que Indireta da Emissora SECID;
- Restrição para a Emissora SECID ou a Fiadora Cruzeiro, reduzir seu capital social, sem o prévio consentimento de no mínimo, 75% dos titulares das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral Debenturistas;
- Restrição ao vencimento antecipado, em razão de qualquer falta de pagamento de qualquer montante devido (após o respectivo prazo de carência aplicável, se houver), de qualquer endividamento financeiro da Emissora ACEF, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas ("Grupo Econômico"), cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$50.000.000,00;
- Restrição à alienação ou venda (a) da IPE; ou (b) de quaisquer das universidades detidas pela Emissora SECID, pela Fiadora Cruzeiro e/ou por suas atuais Controladas, exceto se (i) a referida alienação e/ou venda seja previamente aprovada por Debenturistas, representando, no mínimo, 75% Debêntures em Circulação, reunidos em Assembleia Geral; ou (ii) a referida alienação e/ou venda seja exigência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), desde que tal alienação e/ou venda não inclua a IPE e/ou quaisquer universidades detidas pela IPE;
- Restrição para a Emissora SECID distribuir dividendos, pagar juros sobre o capital próprio ou realizar quaisquer outros pagamentos aos seus acionistas, limitando-se ao pagamento de dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, apenas na hipótese da Emissora SECID estar inadimplente com as suas obrigações pecuniárias descritas na 1ª Escritura de Emissão SECID e esteja em desacordo com os índices financeiros;
- Restrição à cisão, fusão ou incorporação (inclusive de ações) envolvendo a Emissora SECID, a Fiadora Cruzeiro, suas controladas diretas ou indiretas que acarrete em perda ou alteração do atual controle societário direto ou indireto da Emissora SECID, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas, diretas ou indiretas, conforme o caso, exceto se a operação tiver sido

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

previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas;

- Restrição à transformação do tipo societário da Emissora SECID, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações; e
- Obrigação imposta à Emissora SECID para observar o índice financeiro, resultado da relação entre a dívida líquida e o EBITDA da Companhia, que não poderá ser superior a 3,5 até 2020 e superior a 3 após 2020.

Para fins de apuração dos *covenants* financeiros acima indicados, entende-se por:

- o **Endividamento Financeiro:** significa a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, incluídos os títulos descontados com regresso, as fianças e avais prestados em benefício de terceiros (apenas caso tais fianças e/ou avais garantam empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo), arrendamento mercantil/leasing financeiro, os títulos de renda fixa não conversíveis frutos de emissão pública ou privada, nos mercados local ou internacional e também os passivos decorrentes de operações com derivativos encerradas, excluindo as dívidas decorrentes de contratos de empréstimo celebrados em conexão com aquisições (desde que tal contrato não inclua qualquer direito de antecipação de qualquer montante relacionado a ele antes do pagamento total das Debêntures 1ª Emissão SECID e tal contrato esteja subordinado às Debêntures 1ª Emissão SECID, e seu pagamento seja devido (valor principal e quaisquer juros e outros custos e despesas) após a data de vencimento das Debêntures 1ª Emissão SECID, dívidas devidas por uma sociedade do grupo para outra sociedade do grupo ou para qualquer acionista ou afiliado do mesmo, todas as responsabilidades relacionadas com aposentadoria ou outras obrigações trabalhistas e de emprego, o endividamento em operações de *hedging*, o preço de aquisição diferido ou adiantamento de bens (salvo com respeito a qualquer aquisição de sociedades) ou serviços adquiridos no curso normal dos negócios ou de outra forma resultantes de crédito comercial, em cada caso na medida em que tais acordos não sejam celebrados principalmente como um método de obtenção de financiamento e não tenham o efeito comercial principal de um empréstimo.
- o **Dívida Líquida financeira:** significa o valor consolidado de empréstimos e financiamentos, de curto e longo prazo da Emissora SECID, menos o caixa e equivalentes de caixa da Emissora SECID.
- o **EBITDA:** significa o lucro líquido consolidado da Emissora SECID, relativo aos últimos 12 meses, e deduzidos: (a) despesas financeiras líquidas consolidadas; (b) imposto sobre a renda consolidado e contribuição social sobre o lucro líquido; (c) despesas de depreciação consolidadas; (d) despesas de amortização consolidadas; e (e) despesas de participações dos minoritários.

2ª Emissão de Debêntures da SECID

- Restrição ao inadimplemento, pela Emissora SECID, de qualquer obrigação financeira;
- Restrição a alteração do controle acionário da Emissora SECID conforme definição do artigo 116 da Lei das Sociedades por Ações, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas, exceto no caso de: (a) alteração do percentual da composição acionária decorrente de uma oferta pública de ações da Emissora SECID e/ou da Fiadora Cruzeiro, ("IPO"), desde que não acarrete na mudança do controlador atual da Emissora SECID, direto ou indireto; e (b) reorganizações societárias entre as sociedades do mesmo Grupo Econômico, e desde que o novo controlador da Emissora SECID seja empresa do Grupo Econômico e a Fiadora Cruzeiro permaneça como controladora, ainda que Indireta da Emissora SECID;

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

- Restrição para a Emissora SECID ou a Fiadora Cruzeiro, reduzir seu capital social, sem o prévio consentimento de no mínimo, 75% dos titulares das debêntures em circulação reunidos em Assembleia Geral Debenturistas;
- Restrição ao vencimento antecipado, em razão de qualquer falta de pagamento de qualquer montante devido (após o respectivo prazo de carência aplicável, se houver), de qualquer endividamento financeiro da Emissora ACEF, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas (“**Grupo Econômico**”), cujo valor, individual ou agregado, seja igual ou superior a R\$50.000.000,00;
- Restrição à alienação ou venda (a) da Universidade Positivo e/ou CESA; ou (b) de quaisquer das universidades detidas pela Emissora SECID, pela Fiadora Cruzeiro e/ou por suas atuais Controladas, exceto se (i) a referida alienação e/ou venda seja previamente aprovada por Debenturistas, representando, no mínimo, 75% Debêntures em Circulação, reunidos em Assembleia Geral; ou (ii) a referida alienação e/ou venda seja exigência do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), desde que tal alienação e/ou venda não inclua a Universidade Positivo e/ou CESA e/ou quaisquer universidades detidas pela Universidade Positivo e/ou CESA;
- Restrição para a Emissora SECID distribuir dividendos, pagar juros sobre o capital próprio ou realizar quaisquer outros pagamentos aos seus acionistas, limitando-se ao pagamento de dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações, apenas na hipótese da Emissora SECID estar inadimplente com as suas obrigações pecuniárias descritas na 2ª Escritura de Emissão SECID e esteja em desacordo com os índices financeiros;
- Restrição à cisão, fusão ou incorporação (inclusive de ações) envolvendo a Emissora SECID, a Fiadora Cruzeiro, suas controladas diretas ou indiretas que acarrete em perda ou alteração do atual controle societário direto ou indireto da Emissora SECID, da Fiadora Cruzeiro ou de suas controladas, diretas ou indiretas, conforme o caso, exceto se a operação tiver sido previamente aprovada por titulares das Debêntures representando, no mínimo, 75% das Debêntures em Circulação reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas;
- Restrição à transformação do tipo societário da Emissora SECID, nos termos dos artigos 220 a 222 da Lei das Sociedades por Ações; e
- Obrigação imposta à Emissora SECID para observar o índice financeiro, resultado da relação entre a dívida líquida e o EBITDA da Companhia, que não poderá ser superior a 4 em 2020, superior a 3,7 após 2021 e superior a 3,0 após 2022.

Para fins de apuração dos *covenants* financeiros acima indicados, entende-se por:

- o **Endividamento Financeiro:** significa a soma dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, incluídos os títulos descontados com regresso, as fianças e avais prestados em benefício de terceiros (apenas caso tais fianças e/ou avais garantam empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo), arrendamento mercantil/leasing financeiro, os títulos de renda fixa não conversíveis frutos de emissão pública ou privada, nos mercados local ou internacional e também os passivos decorrentes de operações com derivativos encerradas, excluindo as dívidas decorrentes de contratos de empréstimo celebrados em conexão com aquisições (desde que tal contrato não inclua qualquer direito de antecipação de qualquer montante relacionado a ele antes do pagamento total das Debêntures 2ª Emissão SECID e tal contrato esteja subordinado às Debêntures 2ª Emissão SECID, e seu pagamento seja devido (valor principal e quaisquer juros e outros custos e despesas) após a data de vencimento das Debêntures 2ª Emissão SECID, dívidas devidas por uma sociedade do grupo para outra sociedade do grupo ou para qualquer acionista ou afiliado do mesmo, todas as responsabilidades relacionadas com aposentadoria ou outras obrigações trabalhistas e de emprego, o endividamento em operações de *hedging*, o preço de aquisição diferido ou adiantamento de bens (salvo com respeito a qualquer aquisição de sociedades) ou serviços adquiridos no curso normal dos negócios ou de outra forma resultantes de crédito comercial, em cada caso na medida em que tais acordos não sejam celebrados

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

principalmente como um método de obtenção de financiamento e não tenham o efeito comercial principal de um empréstimo.

- o **Dívida Líquida financeira:** significa o valor consolidado de empréstimos e financiamentos, de curto e longo prazo da Emissora SECID, menos o caixa e equivalentes de caixa da Emissora SECID.
- o **EBITDA:** significa o lucro líquido consolidado da Emissora SECID, relativo aos últimos 12 meses, e deduzidos: (a) despesas financeiras líquidas consolidadas; (b) imposto sobre a renda consolidado e contribuição social sobre o lucro líquido; (c) despesas de depreciação consolidadas; (d) despesas de amortização consolidadas; e (e) despesas de participações dos minoritários.

Os empréstimos e financiamentos possuem cláusulas restritivas (“**covenants**”) de vencimento antecipado ou de liquidação, dos quais resumidamente especificamos a seguir:

- (a) Se a Companhia requerer recuperação judicial ou extrajudicial, se houver o requerimento da sua falência ou na eventualidade de se verificar qualquer outro evento indicador de mudança do estado econômico-financeiro da Companhia;
- (b) Se for movida qualquer medida judicial, extrajudicial ou administrativa, que possa afetar as garantias ou os direitos creditórios da Companhia;
- (c) Se a Companhia ou seus avalistas vier a inadimplir quaisquer de suas obrigações ou sofrerem protesto legítimo de títulos, sem que haja a substituição dos avalistas que vier a encontrar-se em qualquer das situações anteriores;
- (d) Se houver mudança ou transferência, a qualquer título, do controle da titularidade das ações da Companhia, incorporação, cisão, fusão ou reorganização societária.

Cédula de Crédito Bancário Nº 101120030013300

- Conta com a restrição à distribuição de quaisquer dividendos durante a vigência do referido instrumento.

Em 30 de setembro de 2020, a Companhia cumpria todos os *covenants* decorrentes de seus financiamentos e debêntures. Em 13 de novembro de 2020, a Companhia liquidou de forma antecipada a Cédula de Crédito Bancário, com valor de liquidação de R\$ 29.834.678,54. Tendo em vista a liquidação da CDB com restrição, a Companhia pagou os dividendos declarados aos acionistas em 01 de dezembro de 2020.

(g) limites de utilização dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 30 de setembro de 2020, a Companhia possuía R\$2.286,8 milhões de empréstimos e financiamentos, incluindo as debêntures e os passivos de arrendamento (circulante e não circulante), como mencionados no item 10.1.f acima. Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não dispunha de nenhum contrato de financiamento cujo desembolso não tenha sido realizado integralmente.

(h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Os números e análises a seguir apresentados são apresentados em bases consolidadas e derivam das demonstrações financeiras intermediárias individuais e consolidadas revisadas referentes ao período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 e das demonstrações financeiras consolidadas auditadas da Companhia referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017, respectivamente, as quais foram elaboradas de acordo com o IFRS, e com as práticas contábeis adotadas no Brasil. As práticas contábeis adotadas no Brasil compreendem aquelas previstas na legislação societária brasileira e os pronunciamentos, orientações e interpretações emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO ENTRE O PERÍODO DE 9 (NOVE) MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2020 E DE 30 DE SETEMBRO DE 2019**

(em R\$ mil, exceto %)	Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2020	AV (%)	Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2019	AV (%)	AH (%)
Receita líquida	1.331.446	100,0	1.109.426	100,0	20,0
Custo dos serviços prestados	(722.585)	(54,3)	(621.794)	(56,0)	16,2
Lucro bruto	608.861	45,7	487.632	44,0	24,9
(Despesas) e receitas operacionais	(523.128)	(39,3)	(265.078)	(23,9)	97,3
Despesas gerais e administrativas	(335.785)	(25,2)	(189.004)	(17,0)	77,7
Depreciação e amortização	(78.477)	(5,9)	(43.412)	(3,9)	80,8
Despesas com provisão para perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa	(117.162)	(8,8)	(37.646)	(3,4)	211,2
Outras receitas líquidas	8.296	0,6	4.984	0,5	66,5
Lucro antes das despesas e receitas financeiras	85.733	6,4	222.554	20,1	(61,5)
Receitas Financeiras	7.348	0,6	5.137	0,5	43,0
Despesas financeiras	(177.954)	(13,4)	(149.379)	(13,5)	19,1
Lucro (Prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	(84.873)	(6,4)	78.312	7,1	(208,4)
Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)	6.501	0,5	1.118	0,1	481,5
Lucro Líquido (Prejuízo) do período	(78.372)	(5,9)	79.430	7,2	(198,7)

Receita líquida

A receita bruta da Companhia aumentou em 26,8% ou R\$582,6 milhões, de R\$2.175,2 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019 para R\$2.757,8 milhões no mesmo período de 2020. Esta variação ocorreu, principalmente, pelas receitas oriundas das aquisições da Braz Cubas em fevereiro e da Positivo em março. Contribuiu também para esse resultado o aumento no número de alunos nos cursos de ensino à distância (EAD) com destaque para a graduação. O aumento do número de alunos EAD foi 18,9% (25,9 mil alunos) no 3T20 em comparação com o mesmo período do ano anterior, através do crescimento expressivo do número de polos, que passou de 850 no 3T19 para 1.200 no 3T20.

A receita líquida da Companhia aumentou 20,0% ou R\$222,0 milhões, passando de R\$1.109,4 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019, para R\$1.331,4 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, em linha com o crescimento da receita bruta.

Custos dos serviços prestados

No período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, os custos dos serviços prestados da Companhia aumentaram 16,2% ou R\$100,8 milhões, passando de R\$621,8 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019, para R\$722,6 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020. Este acréscimo nos custos, pode ser observado principalmente nos serviços e gastos adicionais relacionados às aquisições, como custos com divulgação, despesas pedagógicas, manutenção das operações e arrendamento mercantil (IFRS16); e pelas reestruturações necessárias em decorrência da crise da COVID-19 em junho e julho de 2020 e consequente redução dos custos dos meses seguintes. Além disso, os custos com repasse de polos tiveram aumento em função do crescimento da base de alunos do ensino à distância (EAD); através do crescimento do número de polos.

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

Lucro bruto

No período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, o lucro bruto da Companhia aumentou 24,9% ou R\$121,2 milhões, passando de R\$487,6 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019, para R\$608,9 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020. O aumento do lucro bruto está associado principalmente às receitas oriundas das empresas adquiridas (Braz Cubas e Positivo), ao crescimento do número de alunos do ensino à distância (EAD) e à redução nos custos devido às reestruturações realizadas pela Companhia no 1S20 em decorrência da crise da pandemia (COVID-19). A margem bruta da Companhia aumentou 1.7 pontos percentuais, de 44,0% no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019 para 45.7% no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020.

Despesas e Receitas Operacionais

- **Despesas gerais e administrativas**

As despesas gerais e administrativas da Companhia aumentaram 77,7%, alcançando R\$335,8 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$189,0 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Esta variação ocorreu, principalmente, devido a gastos corporativos como despesas de pessoal e encargos, atrelados às empresas adquiridas (Braz Cubas e Positivo), que passaram a integrar o grupo Cruzeiro no exercício de 2020.

- **Depreciação e Amortização**

A depreciação e amortização da Companhia aumentou 80,8%, alcançando R\$78,5 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$43,4 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Esta variação ocorreu, principalmente, devido aos impactos de amortização sobre os ativos intangíveis reconhecidos nas combinações de negócios que durante os últimos exercícios representam um acréscimo de R\$13,8 milhões. Também houve importante ênfase a amortização de softwares na produção de conteúdo para a oferta de cursos na modalidade EAD que apresentam um acréscimo no ano de R\$14,6 milhões.

- **Despesas com provisão para perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa**

As despesas com provisão para perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa da Companhia aumentaram 211,2%, alcançando R\$117,2 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$37,6 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Esta variação ocorreu, principalmente, devido aos impactos causados pela crise da pandemia (COVID-19).

- **Outras Receitas operacionais, líquidas**

A linha de outras receitas operacionais, líquidas aumentou 66,5%, alcançando R\$8,3 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$5,0 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Esta variação ocorreu, principalmente, pelas baixas incorridas no exercício de 2020 dos ativos de direito de uso e dos passivos de arrendamento, por descontinuidade dos contratos.

Lucro antes das despesas e receitas financeiras

O lucro antes das despesas e receitas financeiras da Companhia apresentou uma redução de R\$136,9 milhões ou 61,5%, representando um lucro de R\$85,7 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a um lucro de R\$222,6 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Essa variação ocorreu devido aos pontos já elencados acima.

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

Receitas financeiras

As receitas financeiras apresentaram uma variação positiva de R\$2,2 milhões ou 43,0%, de R\$7,3 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$5,1 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Essa variação ocorreu devido ao aumento de rendimentos sobre aplicações financeiras e ao recebimento de juros e encargos recebidos sobre mensalidades que estavam em atraso e foram renegociadas.

Despesas financeiras

As despesas financeiras apresentaram um aumento de R\$28,6 milhões ou 19,1%, de R\$178,0 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado às despesas de R\$149,4 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Essa variação ocorreu pelos efeitos de apropriação de juros incidentes nos passivos de arrendamento, bem como pelos descontos concedidos sobre as mensalidades em atraso.

Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente e diferido

O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro corrente da Companhia aumentou R\$5,4 milhões ou 481,5%, alcançando uma receita de R\$6,5 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado a uma receita de R\$1,1 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019. Essa variação ocorreu, principalmente, devido a ganhos tributários de IRPJ e CSLL auferidos durante o exercício de 2020.

Lucro líquido (Prejuízo) do período

No período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, o lucro líquido da Companhia variou 198,7% ou R\$157,8 milhões, passando de um lucro de R\$79,4 milhões no período de 9 (nove) meses encerrado em 30 de setembro de 2019, para um prejuízo de R\$78,4 milhões no período de 9 (nove) meses encerrado em 30 de setembro de 2020. Essa variação ocorreu devido aos fatores identificados nos itens acima e seu impacto relativo.

COMPARAÇÃO ENTRE OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E DE 2018

(em R\$ mil, exceto %)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2019	AV (%)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2018	AV (%)	AH (%)
Receita líquida	1.474.249	100,0	1.255.266	100,0	17,4
Custo dos serviços prestados	(830.734)	(56,3)	(731.951)	(58,3)	13,5
Lucro bruto	643.515	43,7	523.315	41,7	23,0
(Despesas) e receitas operacionais	(361.842)	(24,5)	(298.367)	(23,8)	21,3
Despesas gerais e administrativas	(265.837)	(18,0)	(208.762)	(16,6)	27,3
Depreciação e amortização	(58.474)	(4,0)	(41.337)	(3,3)	41,5
Despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa	(45.991)	(3,1)	(53.247)	(4,2)	(13,6)
Outras receitas operacionais, líquidas	8.460	0,6	4.979	0,4	69,9
Lucro antes das despesas e receitas financeiras	281.673	19,1	224.948	17,9	25,2
Receitas Financeiras	7.042	0,5	5.832	0,5	20,7
Despesas financeiras	(192.058)	(13,0)	(111.130)	(8,9)	72,8
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	96.657	6,6	119.650	9,5	(19,2)
Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)	24.214	1,6	(1.777)	(0,1)	(1.462,6)
Lucro Líquido do exercício	120.871	8,2	117.873	9,4	2,5

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

Receita líquida

A Companhia encerrou o exercício findo em 31 de dezembro de 2019 com receita bruta de R\$2.885,6 milhões, um aumento de 22,8% frente ao ano anterior, impactado principalmente pelo aumento no valor do *ticket* médio para os cursos de ensino EAD, com destaque para a graduação (tendo sido registrado, em 2019, um *ticket* médio de aproximadamente R\$166,00 por mês). Contribuiu também para esse resultado a consolidação das aquisições realizadas em 2018, que trouxeram maiores receitas, já que o Grupo Veritas e o Grupo UNIPÊ foram adquiridos em abril e setembro de 2018, respectivamente.

A receita líquida no exercício findo em 31 de dezembro de 2019 totalizou R\$1.474,2 milhões, com acréscimo de 17,4% em relação ao exercício anterior que apresentou receita líquida de R\$1.255,3 milhões, principalmente em decorrência do: (i) crescimento de números de alunos do ensino à distância (EAD), cujo aumento representa 27,9% (33,6 mil alunos) em relação a 2018; e (ii) crescimento expressivo do número de polos EAD, que passou de 694 em 2018 para 1.000 em 2019.

Custos dos serviços prestados

No exercício findo em 31 de dezembro de 2019, os custos dos serviços prestados da Companhia e suas controladas atingiram R\$830,7 milhões, ou 56,3% da receita líquida, decréscimo de 2,0 pontos percentuais em relação ao ano anterior quando os custos dos serviços prestados atingiram R\$732,0 milhões, ou 58,3% da receita líquida, fato considerado satisfatório em relação ao crescimento da receita. Com isso, a Companhia demonstra que permanece buscando o equilíbrio de seus gastos e ganhos de eficiência. Sobre os principais custos se destacam os gastos com pessoal, com impacto positivo devido ao ganho com escala da graduação EAD e a redução do pessoal acadêmico, processo iniciado no final de 2017.

Adicionalmente, os custos dos serviços prestados foram impactados pelo reconhecimento a partir de 1º de janeiro de 2019 da depreciação do direito de uso pela adoção do CPC 06 (R2) – Arrendamentos (IFRS 16 – Leases) no montante de R\$57,0 milhões, que somados a outros aluguéis, que não foram capitalizados devido à ausência do controle substancial do bem, no valor de R\$1,7 milhões, apresentam uma redução de R\$8,1 milhões quando comparados aos custos de aluguel de R\$66,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

Lucro bruto

O lucro bruto atingiu R\$643,5 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2019, crescimento de 23,0% em relação ao ano anterior, com uma margem de 43,7%, 2,0 pontos percentuais acima em relação ao ano anterior, principalmente pelo reflexo do incremento na receita líquida com as aquisições do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ ocorridas durante o ano de 2018 e apresentadas de forma consolidada para o ano inteiro de 2019, conforme descrito acima.

Despesas e Receitas Operacionais

• Despesas gerais e administrativas

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2019, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$265,8 milhões, o equivalente a 18,0% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018 as despesas gerais e administrativas atingiram R\$208,8 milhões, equivalente a 16,6% da receita líquida, acréscimo de R\$57,0 milhões em função principalmente de gastos operacionais e custos corporativos que passaram a integrar o grupo Cruzeiro após a aquisição do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ, ocorridas durante o ano de 2018.

• Depreciação e Amortização

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2019, a depreciação e amortização da Companhia totalizou R\$58,5 milhões, o equivalente a 4,0% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, a depreciação e amortização da Companhia atingiu R\$ 41,3 milhões, equivalente a 3,3% da receita líquida, acréscimo de R\$17,2 milhões. Esta variação ocorreu, principalmente, devido aos seguintes impactos: aumento na amortização sobre os ativos intangíveis de R\$2,8 milhões, de R\$11, 0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 13,8 milhões

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

no exercício findo em 31 de dezembro de 2019; (ii) aumento na despesa de amortização do software e produção de conteúdo de EAD de R\$3,2 milhões em 2019, quando comparado com o exercício anterior; e (iii) aumento na despesa de depreciação de imobilizado de R\$11,2 milhões em 2019, quando comparado com o exercício anterior.

- **Despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa**

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2019, as despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa da Companhia totalizaram R\$46,0 milhões, o equivalente a 3,1% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018 as despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa atingiram R\$53,2 milhões, equivalente a 4,2% da receita líquida, representando o decréscimo de R\$7,2 milhões referente ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2018. O decréscimo ocorreu, principalmente, com a redução da inadimplência/PDD, já considerando os reflexos das adquiridas de 2018, quais são: FSG, CESUCA e Grupo UNIPÊ.

- **Outras Receitas Operacionais, líquidas**

Em 2019, a linha de outras receitas operacionais, líquidas totalizou uma receita de R\$8,5 milhões, em comparação com uma receita de R\$5,0 milhões em 2018, representando um aumento de 69,9%, principalmente em razão de aquisições do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ ocorridas durante o ano de 2018 e apresentadas de forma consolidada para o ano inteiro de 2019. Em 2019, a linha de outras receitas operacionais, líquidas correspondeu a 0,6% da receita líquida, em comparação com 0,4% da receita líquida em 2018.

Lucro antes das despesas e receitas financeiras

O lucro antes das despesas e receitas financeiras nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e 2018, foi de respectivamente R\$281,7 milhões e R\$224,9 milhões, representando um aumento de 25,2%. Esta variação ocorreu devido aos efeitos acima apresentados que reforçam o equilíbrio financeiro das atividades operacionais, bem como da consolidação relacionada às aquisições supracitadas.

Receitas financeiras

As receitas financeiras apresentaram um aumento de R\$1,2 milhões ou 20,7%, frente a R\$5,8 milhões em 2018, devido substancialmente aos juros e encargos recebidos sobre as mensalidades que estavam em atraso e foram renegociadas.

Despesas financeiras

As despesas financeiras apresentaram um aumento de R\$81,0 milhões ou 72,8%, frente a R\$111,1 milhões em 2018, devido, substancialmente, aos acréscimos dos encargos financeiros sobre debêntures no montante de R\$29,0 milhões em função das debêntures emitidas em conexão com as aquisições ocorridas em 2018 e juros sobre passivo de arrendamento em decorrência da adoção do IFRS 16 (Operações de Arrendamento Mercantil) de R\$52,4 milhões.

Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)

A Companhia totalizou uma receita com imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido) em R\$24,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, ante uma despesa de R\$1,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018. A variação do imposto de renda e contribuição social diferidos deve-se, principalmente, ao registro de ativo fiscal diferido da controlada Ipê Educacional Ltda.

Lucro líquido do exercício

No exercício findo em 31 de dezembro de 2019, o lucro líquido foi de R\$120,9 milhões, 2,5% superior ao registrado no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 no montante de R\$117,9 milhões, com uma margem líquida de 8,2%, representando uma redução de 1,2 pontos percentuais frente ao ano anterior. Os principais motivos para as variações das margens do ano estão relacionados aos fatores acima expostos e seu impacto relativo.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO ENTRE OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E DE 2017**

(em R\$ mil, exceto %)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2018	AV (%)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2017	AV (%)	AH (%)
Receita líquida	1.255.266	100,0	1.006.373	100,0	24,7
Custo dos serviços prestados	(731.951)	(58,3)	(582.008)	(57,8)	25,8
Lucro bruto	523.315	41,7	424.365	42,2	23,3
(Despesas) e receitas operacionais	(298.367)	(23,8)	(276.380)	(27,5)	8,0
Despesas gerais e administrativas	(208.762)	(16,6)	(178.657)	(17,8)	16,9
Depreciação e amortização	(41.337)	(3,3)	(34.325)	(3,4)	20,4
Despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa	(53.247)	(4,2)	(44.856)	(4,5)	18,7
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	4.979	0,4	(18.542)	(1,8)	(126,9)
Lucro antes das despesas e receitas financeiras	224.948	17,9	147.985	14,7	52,0
Receitas Financeiras	5.832	0,5	5.123	0,5	13,8
Despesas financeiras	(111.130)	(8,9)	(59.792)	(5,9)	85,9
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	119.650	9,5	93.316	9,3	28,2
Imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido)	(1.777)	(0,1)	(6.411)	(0,6)	(72,3)
Lucro Líquido do exercício	117.873	9,4	86.905	8,6	35,6

Receita líquida

A Companhia encerrou o exercício findo em 31 de dezembro de 2018 com receita bruta de R\$2.349,3 milhões, um aumento de 27,1% ou R\$500,4 milhões, frente à receita bruta de R\$1.848,9 milhões registrada no ano anterior, impactados principalmente pelo aumento no valor do *ticket* médio para os cursos de ensino presencial e EAD com destaque para a graduação (tendo sido registrado, em 2018, um *ticket* médio de aproximadamente R\$163,00 por mês). Contribuiu também para esse resultado as aquisições do Grupo Veritas e do Grupo UNIPE adquiridos em abril e setembro de 2018, respectivamente.

A receita líquida alcançou R\$1.255,3 milhões, com acréscimo de 24,7% em relação ao ano anterior, um crescimento na mesma escala em comparação com a receita bruta.

Custos dos serviços prestados

No exercício findo em 31 de dezembro 2018, os custos dos serviços prestados da Companhia atingiram R\$732,0 milhões, ou 58,3% em comparação com R\$582,0 milhões no ano anterior, ou 57,8% da receita líquida, fato considerado satisfatório em relação ao crescimento da receita. Com isso, a Companhia demonstra que permanece buscando o equilíbrio de seus gastos e ganhos de eficiência. Sobre os principais custos se destaca: (i) os gastos com pessoal, com impacto positivo devido ao ganho com escala da graduação EAD e a redução do pessoal acadêmico, processo iniciado no final de 2017; e (ii) custos com aluguéis tiveram impacto positivo atrelados a renegociação dos contratos existentes.

Lucro bruto

O lucro bruto atingiu R\$523,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018, crescimento de 23,3% em relação ao ano anterior, com uma margem de 41,7%, inferior em 0,5 pontos percentuais em relação ao ano anterior, pelas justificativas apresentadas nas linhas acima.

Despesas e Receitas Operacionais**Despesas gerais e administrativas**

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$208,8 milhões, o equivalente a 16,6% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2017 as despesas gerais e administrativas atingiram R\$178,7 milhões, o equivalente a 17,8% da receita líquida. Apesar das despesas gerais e administrativas apresentarem um acréscimo de R\$30,1 milhões entre os exercícios, os gastos apresentaram redução em relação

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

à receita líquida, o que pode ser explicado, principalmente pelo aumento no valor do ticket médio para os cursos de ensino presencial e EAD com destaque para a graduação e aquisições do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ.

Depreciação e Amortização

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, a depreciação e amortização da Companhia totalizou R\$41,3 milhões, o equivalente a 3,3% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2017, a depreciação e amortização da Companhia atingiu R\$34,3 milhões, equivalente a 3,4% da receita líquida, acréscimo de R\$7,0 milhões. Este aumento ocorreu, principalmente, devido aos seguintes impactos: (i) aumento na amortização sobre os ativos intangíveis de R\$1,7 milhões, de R\$ 9,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 para R\$ 11,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018; (ii) aumento na despesa de amortização do software e produção de conteúdo de EAD de R\$0,3 milhões em 2018, quando comparado com 2017; e (iii) aumento na despesa de depreciação de imobilizado de R\$5,0 milhões em 2018, quando comparado com o exercício anterior.

Despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, as despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa da Companhia totalizaram R\$53,2 milhões, o equivalente a 4,2% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2017 as despesas com provisão para créditos de liquidação duvidosa atingiram R\$44,9 milhões, equivalente a 4,5% da receita líquida, e com isso demonstrando que apesar do acréscimo de R\$8,3 milhões incorrida no ano de 2018, a respectiva provisão segue dentro do padrão que a companhia entende por satisfatório, e aumentou, principalmente em razão da adoção inicial do IFRS9/CPC48 em 1º de janeiro de 2018, que passou a considerar nas estimativas de provisão para perda.

Outras Receitas (despesas) operacionais, líquidas

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, a linha de outras receitas (despesas), operacionais, líquidas totalizou uma receita R\$5,0 milhões, o equivalente a 0,4% da receita líquida. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2017, a linha de Outras Receitas (despesas) operacionais, líquidas era uma despesa de R\$18,5 milhões, equivalente a 1,8% da receita líquida, a variação de R\$23,5 milhões em função principalmente do reconhecimento pela venda de imóvel.

Lucro antes das despesas e receitas financeiras

Os lucros antes das despesas e receitas financeiras nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018 e de 2017 foram de, respectivamente, R\$224,9 milhões e R\$148,0 milhões, representando um aumento de 52,0%, principalmente em razão do aumento da receita líquida, passando de R\$1.006,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 para R\$1.255,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018. O lucro antes das despesas e receitas financeiras e do imposto de renda e contribuição social representou 17,9% e 14,7%, respectivamente, da receita líquida da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e de 2017. Esta variação ocorreu devido aos efeitos acima apresentados que reforçam o equilíbrio financeiro das atividades operacionais, bem como da consolidação relacionada às aquisições supracitadas.

Receitas financeiras

As receitas financeiras apresentaram uma variação de R\$709 mil ou 13,8%, frente a R\$5,8 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018, o que a Companhia entende estar em linha com suas atividades, sem que haja efeitos atípicos entre os exercícios a serem aqui detalhados.

Despesas financeiras

As despesas financeiras apresentaram uma redução de R\$51,3 milhões ou 85,9%, frente a R\$111,1 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018. Em função da crise econômica brasileira, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018 a Companhia concedeu maior volume de descontos sobre mensalidades nas negociações com alunos em comparação com o ano

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

de 2017. Outros fatores que explicam o acréscimo das despesas financeiras no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018 foram o aumento dos gastos relativos aos novos programas de financiamento estudantil, juros sobre obrigações a pagar de aquisição de controladas e acréscimos sobre encargos financeiros sobre empréstimos, financiamentos e debêntures.

Imposto de Renda e Contribuição (corrente e diferido)

A Companhia totalizou despesas com imposto de renda e contribuição social (corrente e diferido) em R\$1,8 milhões, ante os R\$6,4 milhões registrados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2017.

A redução está relacionada a ajustes no exercício social findo em 31 de dezembro de 2017 de créditos de tributos sem expectativa de realização de períodos prescritos.

Lucro Líquido do exercício

O lucro líquido do exercício foi de R\$117,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018, 35,6% superior ao registrado no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 no montante de R\$86,9 milhões, com uma margem líquida de 9,4%, melhora de 0,8 pontos percentuais frente ao ano anterior. Os principais motivos para o crescimento nas margens do ano estão relacionados aos fatores acima expostos e seu impacto relativo.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**BALANÇO PATRIMONIAL****COMPARAÇÃO ENTRE OS SALDOS DAS CONTAS PATRIMONIAIS EM 30 DE SETEMBRO DE 2020 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019**

(em R\$ mil, exceto %)	Em 30 de setembro de 2020	AV (%)	Em 31 de dezembro de 2019	AV (%)	AH (%)
ATIVO					
Ativo Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	305.179	8,3	22.723	1,0	1.243,0
Aplicações Financeiras - vinculadas	-	-	915	0,0	(100,0)
Contas a receber	168.858	4,6	157.321	7,2	7,3
Tributos a recuperar	7.704	0,2	4.978	0,2	54,8
Outros créditos	21.071	0,6	12.586	0,6	67,4
Total do ativo circulante	502.812	13,6	198.523	9,0	153,3
Ativo Não Circulante					
Contas a receber	14.567	0,4	11.627	0,5	25,3
Depósitos judiciais	11.808	0,3	6.125	0,3	92,8
Outros Créditos	35.953	1,0	25.270	1,1	42,3
Tributos Diferidos	86.257	2,3	65.847	3,0	31,0
Investimentos	146	0,0	146	0,0	-
Imobilizado, líquido	470.881	12,8	424.832	19,3	10,8
Direito de uso	834.644	22,6	489.646	22,3	70,5
Intangível, líquido	1.735.525	47,0	977.187	44,4	77,6
Total do ativo não circulante	3.189.781	86,4	2.000.680	91,0	59,4
TOTAL DO ATIVO	3.692.593	100,0	2.199.203	100,0	67,9
PASSIVO					
Passivo Circulante					
Empréstimos e Financiamentos	54.828	1,5	23.050	1,0	137,9
Debêntures	168.708	4,6	752.730	34,2	(77,6)
Fornecedores	47.801	1,3	24.466	1,1	95,4
Obrigações com partes relacionadas	2.010	0,1	1.872	0,1	7,4
Obrigações trabalhistas	179.515	4,9	80.623	3,7	122,7
Obrigações tributárias	34.847	0,9	27.286	1,2	27,7
Dividendos a pagar	54.000	1,5	30.006	1,4	80,0
Adiantamentos de clientes	30.471	0,8	17.907	0,8	70,2
Passivo de arrendamento	55.720	1,5	45.826	2,1	21,6
Obrigações por aquisição de participações societárias	7.187	0,2	5.643	0,3	27,4
Receita diferida	722	0,0	722	0,0	-
Outras contas a pagar	6.641	0,2	2.334	0,1	184,5
Total do passivo circulante	642.450	17,4	1.012.465	46,0	(36,5)
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	34.079	0,9	22.292	1,0	52,9
Debêntures	1.143.790	31,0	-	-	-
Obrigações trabalhistas	16.389	0,4	-	-	-
Obrigações tributárias	157.240	4,3	34.033	1,5	362,0
Tributos diferidos	18.413	0,5	1.000	0,0	1.741,3
Provisão para demandas judiciais	50.316	1,4	28.023	1,3	79,6
Passivo de arrendamento	829.714	22,5	467.785	21,3	77,4
Obrigações por aquisição de participações societárias	378.761	10,3	108.109	4,9	250,4
Receita diferida	11.132	0,3	11.674	0,5	(4,6)
Outras contas a pagar	1.884	0,1	3.031	0,1	(37,8)
Total do passivo não circulante	2.641.718	71,5	675.947	30,7	290,8
Total do patrimônio líquido	408.425	11,1	510.791	23,2	(20,0)
Total do passivo e patrimônio líquido	3.692.593	100,0	2.199.203	100,0	67,9

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

ATIVO

Em 30 de setembro de 2020, a Companhia apresentou um aumento do ativo de 67,9% ou R\$1.493,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2019.

Ativo circulante

Em 30 de setembro de 2020, o ativo circulante da Companhia aumentou 153,3% ou R\$304,3 milhões, passando de R\$198,5 milhões em 31 de dezembro de 2019 para R\$502,8 milhões em 30 de setembro de 2020. Esse aumento ocorreu principalmente devido a:

- O caixa e equivalentes de caixa aumentou em R\$282,5 milhões ou 1.243,0%, alcançando R\$305,2 milhões em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$22,7 milhões em 31 de dezembro de 2019. Esse aumento deu-se majoritariamente pelas atividades de financiamento da Companhia que totalizaram R\$433,2 milhões no ano com destaque para as captações de debêntures incorridas no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020.
- As contas a receber de clientes da Companhia aumentaram em R\$11,5 milhões ou 7,3%, alcançando R\$168,9 milhões em 30 de setembro de 2020, comparado a R\$157,3 milhões em 31 de dezembro de 2019. Esse aumento deu-se, principalmente, pelo aumento na carteira de alunos, como as aquisições da Braz Cubas e do Grupo Positivo, no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020.
- O grupo de outros créditos aumentou em R\$8,5 milhões ou 67,4% quando comparado com 31 de dezembro de 2019, onde os principais impactos estão atrelados a realização de despesas antecipadas como o recebimento de contas a receber pela venda de ativos fixos.

Ativo Não Circulante

Em 30 de setembro de 2020, o ativo não-circulante da Companhia aumentou 59,4% ou R\$1.189,1 milhões, passando de R\$2.000,7 milhões em 31 de dezembro de 2019 para R\$3.189,8 milhões em 30 de setembro de 2020. Esse aumento ocorreu principalmente devido a:

- o grupo de Direito de uso, com impacto de R\$140,2 milhões oriundo dos contratos já existentes na data da aquisição sobre as adquiridas Braz Cubas e grupo Positivo, como também damos ênfase aos novos contratos assumidos pela Companhia durante o período, o que perfaz o montante de R\$349,2 milhões;
- intangível líquido, que demonstra um crescimento significativo de 77,6% ou R\$758,3 milhões, quando avaliada a movimentação entre os períodos, com seus principais fatores atrelados ao ágio incorrido nas aquisições, bem como pela alocação dos ativos identificados nas combinações de negócios supracitadas.

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO

Em 30 de setembro de 2020, a Companhia apresentou um aumento em seus passivos e patrimônio líquido de 67,9% ou R\$1.493,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2019. Esse aumento ocorreu principalmente, aos fatores descritos abaixo.

Passivo Circulante

Em 30 de setembro de 2020, o passivo circulante da Companhia diminuiu 36,5% ou R\$370,0 milhões, passando de R\$1.012,5 milhões em 31 de dezembro de 2019 para R\$642,5 milhões em 30 de setembro de 2020. Essa variação deu-se em decorrência principalmente da:

- Empréstimos e financiamentos demonstram um aumento de R\$32 milhões frente as captações de Cédula de Crédito bancários, captados no exercício corrente;
- As debêntures a pagar apresentam uma redução de R\$584,0 milhões, cujo principal impacto está atrelado a segregação entre o curto e longo prazo, fato este permitido a partir do período

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

findo em 30 de junho de 2020, em que a Companhia obteve a renúncia (*waiver*) dos credores a esse direito advindo do não atingimento dos índices estabelecidos em cada emissão;

- Aumento das obrigações trabalhistas no valor de R\$99 milhões, principalmente impactadas pelas provisões com férias e 13º salário a serem cumpridas no encerramento do exercício; e
- Complemento de dividendos a pagar aos acionistas no montante de R\$24,0 milhões, conforme aprovado em Assembleia Geral, com isso aumento o total de obrigações para o valor de R\$54,0 milhões.

Passivo Não-Circulante

Em 30 de setembro de 2020, o passivo não-circulante da Companhia aumentou 290,8% ou R\$1.965,8 milhões, passando de R\$675,9 milhões em 31 de dezembro de 2019 para R\$2.641,7 milhões em 30 de setembro de 2020. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos seguintes fatores:

- A rubrica de debêntures apresenta um aumento de R\$1.143,8 milhões impactado pela segregação entre curto e longo prazo, como já mencionado nos tópicos tratados no passivo circulante, como também damos ênfase a 3ª e 4ª emissão de debêntures realizadas pela controlada ACEF e pela 2ª emissão de debêntures realizadas pela controlada SECID, onde essas captações totalizaram o valor de R\$706 milhões, no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020;
- O grupo de passivo de arrendamento também trouxe um aumento no período que perfaz R\$361,9 milhões, o qual está atrelado as obrigações assumidas nas combinações de negócios das adquiridas Braz Cubas e grupo Positivo, como também vale destacar os R\$349 milhões assumidos nos novos contratos pactuados no período corrente; e
- Por fim o grupo de obrigações por aquisição de participação societária demonstra um aumento de R\$270,7 milhões, onde os principais impactos correspondem a compra da Braz Cubas com obrigação assumida de R\$17,5 milhões e do grupo Positivo com complemento das obrigações no valor de R\$246,8 milhões.

Patrimônio Líquido

Em 30 de setembro de 2020, o patrimônio líquido da Companhia diminuiu 20,0%, passando de R\$510,8 milhões em 31 de dezembro de 2019 para R\$408,4 milhões em 30 de setembro de 2020, representando uma diminuição de R\$102,4 milhões. Essa redução reflete principalmente o prejuízo líquido no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, bem como dos dividendos adicionais propostos conforme Assembleia Geral ocorrida em 31 de julho de 2020.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO ENTRE OS SALDOS DAS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	Em 31 de dezembro de 2019	AV(%)	Em 31 de dezembro de 2018	AV(%)	AH(%)
ATIVO					
Ativo Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	22.723	1,0	55.093	3,2	(58,8)
Aplicações Financeiras – vinculadas	915	0,0	6.461	0,4	(85,8)
Contas a receber	157.321	7,2	138.229	8,1	13,8
Tributos a recuperar	4.978	0,2	5.494	0,3	(9,4)
Outros créditos	12.586	0,6	21.934	1,3	(42,6)
Total do ativo circulante	198.523	9,0	227.211	13,3	(12,6)
Ativo Não Circulante					
Contas a receber	11.627	0,5	11.895	0,7	(2,3)
Depósitos judiciais	6.125	0,3	7.320	0,4	(16,3)
Outros Créditos	25.270	1,1	28.784	1,7	(12,2)
Tributos Diferidos	65.847	3,0	39.504	2,3	66,7
Investimentos	146	0,0	146	0,0	0,0
Imobilizado, líquido	424.832	19,3	417.440	24,4	1,8
Direito de uso	489.646	22,3	-	-	-
Intangível, líquido	977.187	44,4	980.123	57,2	(0,3)
Total do ativo não circulante	2.000.680	91,0	1.485.212	86,7	34,7
TOTAL DO ATIVO	2.199.203	100,0	1.712.423	100,0	28,4
Passivo Circulante					
Empréstimos e Financiamentos	23.050	1,0	16.471	1,0	39,9
Debêntures	752.730	34,2	51.076	3,0	1373,7
Fornecedores	24.466	1,1	21.864	1,3	11,9
Obrigações com partes relacionadas	1.872	0,1	1.742	0,1	7,5
Obrigações trabalhistas	80.623	3,7	72.220	4,2	11,6
Obrigações tributárias	27.286	1,2	32.316	1,9	(15,6)
Dividendos a pagar	30.006	1,4	28.520	1,7	5,2
Obrigações de arrendamento mercantil financeiro	-	-	1.282	0,1	(100,0)
Adiantamentos de clientes	17.907	0,8	13.161	0,8	36,1
Passivo de arrendamento	45.826	2,1	-	-	-
Obrigações por aquisição de participações societárias	5.643	0,3	19.598	1,1	(71,2)
Receita diferida	722	0,0	842	0,0	(14,3)
Outras contas a pagar	2.334	0,1	1.089	0,1	114,3
Total do passivo circulante	1.012.465	46,0	260.181	15,2	289,1
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	22.292	1,0	42.925	2,5	(48,1)
Debêntures	-	-	742.606	43,4	(100,0)
Obrigações tributárias	34.033	1,5	40.239	2,3	(15,4)
Tributos diferidos	1.000	0,0	1.962	0,1	(49,0)
Provisão para demandas judiciais	28.023	1,3	23.319	1,4	20,2
Obrigações de arrendamento mercantil financeiro	-	-	27.096	1,6	(100,0)
Passivo de arrendamento	467.785	21,3	-	-	-
Obrigações por aquisição de participações societárias	108.109	4,9	107.621	6,3	0,5
Receita diferida	11.674	0,5	12.276	0,7	(4,9)
Outras contas a pagar	3.031	0,1	12.792	0,7	(76,3)
Total do passivo não circulante	675.947	30,7	1.010.836	59,0	(33,1)
Total do patrimônio líquido	510.791	23,2	441.406	25,8	15,7
Total do passivo e patrimônio líquido	2.199.203	100,0	1.712.423	100,0	28,4

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

ATIVO

Em 31 de dezembro de 2019, a Companhia apresentou aumento do ativo de 28,4% ou R\$486,8 milhões em relação a 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente devido, aos fatores descritos abaixo.

Ativo Circulante

Em 31 de dezembro de 2019, o ativo circulante da Companhia diminuiu 12,6% ou R\$28,7 milhões, passando de R\$227,2 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$198,5 milhões em 31 de dezembro de 2019. Essa variação ocorreu principalmente devido a:

- caixa e equivalentes de caixa diminuíram em R\$32,4 milhões ou 58,8%, alcançando R\$22,7 milhões em 31 de dezembro de 2019, comparado a R\$55,1 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa redução deu-se majoritariamente pelo caixa líquido aplicado nas atividades de investimento da Companhia que totalizaram R\$107,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, principalmente, em decorrência das aquisições de ativos imobilizados e do cumprimento de obrigações com o ex-acionistas das controladas adquiridas; bem como pelo caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento no montante de R\$253,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, principalmente, em decorrência da liquidação das obrigações de capital próprio e de terceiros. Por fim, para equalizar a redução de caixa e equivalentes de caixa ocorrida no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, destacamos que a Companhia gerou R\$328,6 milhões de caixa em suas atividades operacionais;
- contas a receber de clientes da Companhia aumentaram em R\$19,1 milhões ou 13,8%, alcançando R\$157,3 milhões em 31 de dezembro de 2019, comparado a R\$138,2 milhões em 31 de dezembro de 2018. Esse aumento deu-se, principalmente, pelo aumento no valor do ticket médio para os cursos de ensino presencial e EAD, bem como pela diminuição da provisão para perda sobre títulos em atraso; e
- outros créditos sofreram redução de R\$9,3 milhões ou 42,6% quando comparado com 31 de dezembro de 2018, onde os principais impactos estão atrelados a realização de adiantamento a funcionários e o recebimento de contas a receber pela venda de ativos fixos.

Ativo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2019, o ativo não circulante da Companhia aumentou 34,7%, passando de R\$1.485,2 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$2.000,7 milhões em 31 de dezembro de 2019, representando aumento de R\$515,5 milhões. Essa variação ocorreu principalmente devido a:

- adoção do pronunciamento técnico CPC 06 (R2) / IFRS-16, que gerou um aumento de R\$489,6 milhões na rubrica de direito de uso; e
- aumento dos tributos diferidos no valor de R\$26,3 milhões, passando de um saldo de R\$39,5 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$65,8 milhões em 31 de dezembro de 2019.

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO

Em 31 de dezembro de 2019, a Companhia apresentou um aumento em seus passivos e patrimônio líquido de 28,4% ou R\$486,8 milhões em relação a 31 de dezembro de 2018. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

Passivo Circulante

Em 31 de dezembro de 2019, o passivo circulante da Companhia aumentou 289,1% ou R\$752,3 milhões, passando de R\$260,2 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$1.012,5 milhões em 31 de dezembro de 2019. Essa variação deu-se em decorrência principalmente de:

- empréstimos, financiamentos em debêntures apresentam um aumento de R\$708,2 milhões, frente a 31 de dezembro de 2018, principalmente, em decorrência da reclassificação das debêntures do não circulante para o circulante, uma vez que, até a data de divulgação das

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

demonstrações contábeis encerradas em 31 de dezembro de 2019, a Companhia e suas controladas ainda aguardavam a formalização pelos debenturistas, da exclusão dos efeitos dos arrendamentos registrados em conexão com a adoção do CPC 06(R2)/IFRS 16 no cálculo dos *covenants*, bem como dos pagamento de principal e juros no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, que perfazem R\$32,0 milhões a título de empréstimos e financiamentos e R\$100,1 milhões a título das debêntures, compensados pelos juros variação cambial e monetárias ocorridas no exercício findo em 31 de dezembro de 2019 e novas captações de empréstimos e financiamentos circulantes no exercício findo em 31 de dezembro de 2019 no montante de R\$12,8 milhões; e

- durante o exercício de 2019, a Companhia e suas controladas reconheceram a adoção do pronunciamento técnico CPC 06 (R2) / IFRS-16, que introduziu um modelo único de contabilização de arrendamentos no balanço patrimonial para arrendatários, gerando com isso o reconhecimento de passivos de arrendamento no valor de R\$45,8 milhões em 31 de dezembro de 2019.

Passivo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2019, o passivo não circulante da Companhia diminuiu 33,1% ou R\$334,9 milhões, passando de R\$1.010,8 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$675,9 milhões em 31 de dezembro de 2019. Essa variação deu-se em decorrência principalmente de:

- empréstimos, financiamentos e debêntures apresentam diminuição de R\$763,2 milhões, devido a reclassificação das debêntures do não circulante para o circulante em decorrência da não formalização de cumprimento dos *covenants* por parte dos debenturistas até 31 de dezembro de 2019;
- frente à adoção do CPC 06 (R2)/IFRS-16, foi reconhecido no grupo de passivo não circulante o montante de R\$467,8 milhões em 31 de dezembro de 2019, referente aos passivos de arrendamento; e
- redução de outras contas a pagar no valor de R\$9,8 milhões, passando de um saldo de R\$12,8 milhões em 31 de dezembro de 2018, para R\$3,0 milhões em 31 de dezembro de 2019.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2019, o patrimônio líquido da Companhia aumentou 15,7%, passando de R\$441,4 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$510,8 milhões em 31 de dezembro de 2019, representando um aumento de R\$69,4 milhões. Essa variação ocorreu devido principalmente ao aumento pelo lucro líquido no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, compensado (i) pelo pagamento de dividendos adicionais propostos no montante de R\$21,5 milhões e (ii) pelos dividendos mínimos obrigatórios no montante de R\$30,0 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO ENTRE OS SALDOS DAS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017.**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	Em 31 de dezembro de 2018	AV(%)	Em 31 de dezembro de 2017	AV(%)	AH(%)
ATIVO					
Ativo Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	55.093	3,2	76.410	8,8	(27,9)
Aplicações Financeiras - vinculadas	6.461	0,4	-	-	-
Contas a receber	138.229	8,1	125.968	14,4	9,7
Tributos a recuperar	5.494	0,3	4.328	0,5	26,9
Outros créditos	21.934	1,3	14.423	1,7	52,1
Total do ativo circulante	227.211	13,3	221.129	25,3	2,8
Ativo Não Circulante					
Contas a receber	11.895	0,7	1.075	0,1	1006,5
Depósitos judiciais	7.320	0,4	14.438	1,7	(49,3)
Outros Créditos	28.784	1,7	19.600	2,2	46,9
Tributos Diferidos	39.504	2,3	14.988	1,7	163,6
Investimentos	146	0,0	122	0,0	19,7
Imobilizado, líquido	417.440	24,4	173.626	19,9	140,4
Intangível, líquido	980.123	57,2	428.033	49,0	129,0
Total do ativo não circulante	1.485.212	86,7	651.882	74,7	127,8
TOTAL DO ATIVO	1.712.423	100,0	873.011	100,0	96,2
PASSIVO					
Passivo Circulante					
Empréstimos e Financiamentos	16.471	1,0	54.823	6,3	(70,0)
Debêntures	51.076	3,0	39.451	4,5	29,5
Fornecedores	21.864	1,3	16.608	1,9	31,6
Obrigações com partes relacionadas	1.742	0,1	1.749	0,2	(0,4)
Obrigações trabalhistas	72.220	4,2	44.495	5,1	62,3
Obrigações tributárias	32.316	1,9	24.880	2,8	29,9
Dividendos a pagar	28.520	1,7	22.354	2,6	27,6
Obrigações de arrendamento mercantil financeiro	1.282	0,1	1.282	0,1	0,0
Adiantamentos de clientes	13.161	0,8	15.216	1,7	(13,5)
Obrigações por aquisição de participações societárias	19.598	1,1	3.015	0,3	550,0
Receita diferida	842	0,0	842	0,1	0,0
Outras contas a pagar	1.089	0,1	696	0,1	56,5
Total do passivo circulante	260.181	15,2	225.411	25,8	15,4
Não circulante					
Empréstimos e financiamentos	42.925	2,5	3.371	0,4	1.173,4
Debêntures	742.606	43,4	152.204	17,4	387,9
Obrigações tributárias	40.239	2,3	27.743	3,2	45,0
Tributos diferidos	1.962	0,1	1.308	0,1	50,0
Provisão para demandas judiciais	23.319	1,4	22.483	2,6	3,7
Obrigações de arrendamento mercantil financeiro	27.096	1,6	28.658	3,3	(5,5)
Obrigações por aquisição de participações societárias	107.621	6,3	5.000	0,6	2.052,4
Receita diferida	12.276	0,7	12.998	1,5	(5,6)
Outras contas a pagar	12.792	0,7	8.355	1,0	53,1
Total do passivo não circulante	1.010.836	59,0	262.120	30,0	285,6
Total do patrimônio líquido	441.406	25,8	385.480	44,2	14,5
Total do passivo e patrimônio líquido	1.712.423	100,0	873.011	100,0	96,2

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

ATIVO

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou aumento do ativo de 96,2% ou R\$839,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

Ativo Circulante

Em 31 de dezembro de 2018, o ativo circulante da Companhia aumentou 2,8% ou R\$6,1 milhões, passando de R\$221,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$227,2 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa variação líquida ocorreu principalmente pelos seguintes temas:

- caixa e equivalentes de caixa diminuíram em R\$21,3 milhões ou 27,9%, alcançando R\$55,1 milhões em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$76,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Essa redução deu-se majoritariamente pelas atividades de investimento da Companhia que totalizaram um caixa aplicado de R\$634,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, com destaque para os efeitos de combinação de negócios do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ, bem como o caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento de R\$460,8 milhões, com destaque para a emissão de novas debêntures. Por fim para equalizar a redução de caixa e equivalentes de caixa ocorrida no ano, destacamos que a Companhia e suas controladas geraram R\$152,4 milhões de caixa em suas atividades operacionais;
- e 31 de dezembro de 2018, a Companhia mantinha R\$6,5 milhões em aplicações financeiras - vinculadas, para garantir empréstimos bancários vigentes no período;
- as contas a receber de clientes da Companhia aumentaram em R\$12,2 milhões ou 9,7%, alcançando R\$138,2 milhões em 31 de dezembro de 2018, comparado a R\$126,0 milhões em 31 de dezembro de 2017. Esse aumento deu-se, principalmente, ao contas a receber das adquiridas do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ;
- outros créditos aumentaram em R\$7,5 milhões ou 52,1% quando comparado com 31 de dezembro de 2017, onde os principais impactos estão relacionados ao reconhecimento de adiantamento a fornecedores e de garantias a receber de ex-acionistas sobre as contingências oriundas da combinação de negócios.

Ativo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2018, o ativo não circulante da Companhia aumentou 127,8%, passando de R\$651,9 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$1.485,2 milhões em 31 de dezembro de 2018, representando uma variação de R\$833,3 milhões. Essa variação ocorreu principalmente devido a:

- aumento dos tributos diferidos no valor de R\$24,5 milhões, passando de um saldo de R\$15,0 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$39,5 milhões em 31 de dezembro de 2018.
- aumento do imobilizado líquido no valor de R\$243,8 milhões, passando de um saldo de R\$173,6 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$417,4 milhões em 31 de dezembro de 2018. Este aumento deve-se, principalmente, pelos ativos adquiridos em conexão com a aquisição do Grupo UNIPÊ;
- aumento do intangível, líquido no valor de R\$552,1 milhões, passando de um saldo de R\$428,0 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$980,1 milhões em 31 de dezembro de 2018. Este aumento deve-se, principalmente, ao ágio incorrido nas aquisições, bem como pela alocação dos ativos intangíveis identificados nas combinações de negócios dos Grupos Veritas e UNIPÊ.

PASSIVO E PATRIMONIO LÍQUIDO

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou um aumento em seus passivos e patrimônio líquido de 96,2% ou R\$839,4 milhões em relação a 31 de dezembro de 2017. Esse aumento ocorreu principalmente devido aos fatores descritos abaixo.

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

Passivo Circulante

Em 31 de dezembro de 2018, o passivo circulante da Companhia aumentou 15,4% ou R\$34,8 milhões, passando de R\$225,4 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$260,2 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa variação deu-se em decorrência principalmente de:

- empréstimos e financiamentos tiveram uma redução de R\$38,4 milhões quando comparado com 31 de dezembro de 2017, pois a Companhia realizou no exercício de 2018 a quitação de linhas de crédito voltados à capital de giro e pagamento do principal e juros de suas debêntures;
- durante os meses de agosto e setembro de 2018, as controladas SECID – Sociedade Educacional Cidade de São Paulo S.A. e ACEF S.A. realizaram a 1ª e 2ª emissão de debêntures, respectivamente. A controlada SECID – Sociedade Educacional Cidade de São Paulo S.A. emitiu 330 mil debêntures pelo valor de R\$330 milhões e a controlada ACEF S.A. emitiu 300 mil debêntures pelo valor de R\$300 milhões. Tais captações impactaram em um acréscimo de R\$11,6 milhões no grupo circulante;
- aumento das obrigações trabalhistas no valor de R\$27,7 milhões, passando de um saldo de R\$44,5 milhões em 31 de dezembro de 2017, para R\$72,2 milhões em 31 de dezembro de 2018, este aumento deve-se principalmente em razão das provisões para férias e encargos no exercício de 2018 reconhecidos nas adquiridas Grupo Veritas e Grupo UNIPÊ;
- aumento das obrigações tributárias no valor de R\$7,4 milhões, passando de um saldo de R\$24,9 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$32,3 milhões em 31 de dezembro de 2018 e, este aumento deve-se principalmente em razão dos parcelamentos federais (PERT) da controlada UNIPÊ.
- como reflexo das combinações de negócios ocorridas no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 (Grupos UNIPÊ e Veritas), a Companhia e suas controladas reconheceram um acréscimo de R\$16,6 milhões ou 550,0% de aumento das obrigações por aquisição de participação societária.

Passivo Não Circulante

Em 31 de dezembro de 2018, o passivo não circulante da Companhia aumentou 285,6% ou R\$748,7 milhões, passando de R\$262,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$1.010,8 milhões em 31 de dezembro de 2018. Essa variação deu-se em decorrência principalmente de:

- empréstimos e financiamentos aumentaram em R\$39,6 milhões, devido a captação de linhas de créditos para o giro das atividades operacionais;
- as debêntures, por sua vez tiveram um acréscimo de R\$590,4 milhões, principalmente, pelas captações ocorridas em 2018, como já esclarecido no grupo de curto prazo; e
- o grupo de obrigações por aquisição de participação societária teve um acréscimo de R\$102,6 milhões vinculado a aquisição do Grupo Veritas e Grupo UNIPÊ.

Patrimônio Líquido

Em 31 de dezembro de 2018, o patrimônio líquido da Companhia aumentou 14,5%, passando de R\$385,5 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$441,4 milhões em 31 de dezembro de 2018, representando um aumento de R\$55,9 milhões. Essa variação ocorreu devido principalmente ao aumento de lucro líquido no exercício findo em 31 de dezembro de 2018, compensado (i) pelo pagamento de dividendos adicionais propostos no montante de R\$17,6 milhões, (ii) pelos dividendos mínimos obrigatórios no montante de R\$28,5 milhões e (iii) pelo efeito adoção do IFRS 9 - Instrumentos Financeiros no montante de R\$15,8 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA****COMPARAÇÃO ENTRE OS FLUXOS DE CAIXA PARA OS PERÍODOS DE 9 (NOVE) MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2020 E 2019**

<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>	Período de nove meses findo em 30 de setembro de 2020	Período de nove meses findo em 30 de setembro 2019	AH (%)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	213.118	267.552	(20,3)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(361.756)	(81.045)	346,4
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	431.094	(212.851)	(302,5)
Aumento (decréscimo) líquido no caixa e equivalentes de caixa	282.456	(26.344)	(1.172,2)

Atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais apresentou uma diminuição de R\$54,4 milhões ou 20,3% no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado ao mesmo período de 2019, passando de um caixa gerado de R\$267,6 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019, para uma geração de R\$213,1 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020.

Essa variação deu-se, principalmente, pelos impactos da pandemia (COVID-19), onde a Companhia apresenta aumento da sua carteira de contas a receber em R\$99,3 milhões quando comparado com o mesmo período do ano anterior. Também destacamos os decréscimos assumidos com os fornecedores em R\$26,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2020.

Atividades de investimentos

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos apresentou um aumento de R\$280,7 milhões ou 346,4% no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado ao mesmo período de 2019, passando de R\$81,0 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019 para R\$361,8 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020.

Essa variação deu-se, principalmente pelos valores desembolsados a título de aquisição da Braz Cubas e Positivo que perfazem o montante de R\$327,7 milhões, como também chamamos a atenção para a redução de gastos com CAPEX, que demonstra uma redução de gastos no valor de R\$32,4 milhões, quando comparado com o mesmo período do exercício anterior.

Atividades de financiamentos

O caixa líquido gerado pelas (aplicados nas) atividades de financiamentos apresentou um aumento de R\$643,9 milhões ou 302,5% no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, comparado ao mesmo período de 2019, passando de um caixa usado de R\$212,9 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2019, para uma geração de R\$431,1 milhões no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020.

Essa variação deu-se, principalmente, pelas captações de empréstimos, financiamentos e debêntures incorridas no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020, que perfazem o montante de R\$761 milhões, como também damos destaque as liquidações de arrendamento e debêntures incorridas no período de 30 de setembro de 2020, que apresenta um saldo de R\$228,3 milhões a maior quando comparado com o período findo de 30 de setembro de 2019.

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

COMPARAÇÃO ENTRE OS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2019 E 2018

(em R\$ mil, exceto %)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2019	Exercício findo em 31 de dezembro de 2018	AH (%)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	328.585	152.382	115,6
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(107.528)	(634.529)	(83,1)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(253.427)	460.830	(155,0)

No exercício findo em 31 de dezembro de 2019, houve uma diminuição no saldo de caixa e equivalentes de caixa da Companhia de R\$32,4 milhões, comparado a uma redução no caixa e equivalentes de caixa de R\$21,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

Atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais apresentou um aumento de R\$176,2 milhões ou 115,6% no exercício social findo em 31 de dezembro de 2019 comparado ao exercício social de 2018, passando de R\$152,4 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018 para R\$328,6 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2019.

Esse aumento deu-se, principalmente, em decorrência do incremento dos resultados em conexão as aquisições do Grupo Veritas e Grupo UNIPÊ ocorridas durante o ano de 2018.

Atividades de investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento apresentou uma redução de R\$527,0 milhões ou 83,1% no exercício findo em 31 de dezembro de 2019 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018, passando de caixa líquido aplicado nas atividades de investimento de R\$634,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 para um caixa líquido aplicado nas atividades de investimento de R\$107,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

Essa redução deu-se, principalmente, em decorrência dos desembolsos realizados (líquido de caixa adquirido) pela Companhia em 2018 que totalizaram R\$539,6 milhões para a aquisição do Grupo Veritas e UNIPÊ. Vale ainda frisar que no exercício findo em 31 de dezembro de 2019, a Companhia investiu R\$92,7 milhões, em aquisição de imobilizado e intangível, principalmente na reforma e construção de unidades, como o campus Santo Amaro e Centro Educacional do Distrito Federal – UDF, para sustentar o crescimento dos próximos anos e investimentos em produção de materiais EAD, como elaboração de conteúdo disciplinar e vídeo aula, bem como investimentos em licenças de softwares para utilização das operações.

Atividades de financiamento

O caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento apresentou uma variação de R\$714,2 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2019 quando comparado ao exercício social de 2018, passando de um caixa líquido gerado nas atividades de financiamento de R\$460,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 para um caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento de R\$253,4 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

Essa variação deu-se, principalmente, em decorrência dos recursos que foram obtidos no exercício findo em 31 de dezembro de 2018, com a emissão de debêntures e geração de recursos líquidos ao caixa da Companhia no valor de R\$627,7 milhões, como também destacamos que no exercício findo em 31 de dezembro de 2019 a Companhia desembolsou R\$100,1 milhões a título de cumprimento de suas debêntures.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO ENTRE OS FLUXOS DE CAIXA PARA OS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 2017**

(em R\$ mil, exceto %)	Exercício findo em 31 de dezembro de 2018	Exercício findo em 31 de dezembro de 2017	AH (%)
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	152.382	165.966	(8,2)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(634.529)	(39.778)	1.495,2
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	460.830	(93.656)	(592,0)

No exercício findo em 31 de dezembro de 2018, houve uma diminuição no saldo de caixa e equivalentes de caixa da Companhia de R\$21,3 milhões, comparado a um aumento no saldo de caixa e equivalentes de caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2017.

Atividades operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais apresentou uma diminuição de R\$13,6 milhões ou 8,2% no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, passando de R\$166,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2017 para R\$152,4 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018.

Essa redução deu-se, principalmente, em decorrência do impacto líquido referente ao acréscimo no volume de contas a receber, outros créditos e pagamento de imposto de renda e contribuição social e a diminuição no volume de mensalidades antecipadas no exercício de 2018 comparado a 2017, compensados pelo acréscimo no lucro líquido do exercício ajustado pelos efeitos que não afetam o caixa.

Atividades de investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento apresentou um aumento de R\$594,7 milhões ou 1.495,2%, no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, passando de caixa líquido aplicado nas atividades de investimento de R\$39,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2017 para um caixa líquido aplicado nas atividades de investimento de R\$634,5 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2018.

Esse aumento deu-se, principalmente, em decorrência dos desembolsos a título das combinações de negócios do Grupo Veritas e do Grupo UNIPÊ que, se somadas, totalizam o desembolso (líquido de caixa adquirido) de R\$539,6 milhões, como parte da estratégia de crescimento inorgânico.

Ainda em 2018, a Companhia investiu R\$52,8 milhões, em aquisição de imobilizado e intangível, principalmente em reformas e construção de unidades, como o campus Paulista, para sustentar o crescimento dos próximos anos e investimentos em produção de materiais EAD, com elaboração de conteúdo disciplinar e vídeo aula, bem como investimento em licenças e softwares para utilização em nossas operações

Atividades de financiamento

O caixa líquido das atividades de financiamento apresentou uma variação de R\$554,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 quando comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, passando de um caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento de R\$93,7 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2017 para um caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento de R\$460,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

Esse aumento deu-se, principalmente, em decorrência das captações de debêntures, que liquidas dos pagamentos efetuados no exercício findo em 31 de dezembro de 2018 perfazem entradas de recursos no valor de R\$572,4 milhões na liquidez corrente da Companhia.

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

10.2 - Resultado operacional e financeiro

(a) resultados das operações da Companhia

(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Os Diretores da Companhia entendem que a principal receita da Companhia é proveniente da prestação de serviços educacionais, na modalidade presencial e a distância, com vestibulares, matrículas e mensalidades dos cursos de graduação, pós-graduação, cursos técnicos e tecnólogos, livres e do ensino básico, receita as quais são diretamente afetadas por inúmeros fatores, incluindo aspectos macroeconômicos como a atividade econômica do país e a taxa de desemprego da população.

Altas taxas de desemprego, assim como baixo crescimento do PIB ou contração do PIB possuem um impacto direto no poder de compra da população brasileira e afetam diretamente o setor educacional, geralmente causando aumentos nas taxas de inadimplência, evasão estudantil e diminuições em novas matrículas, podendo afetar negativamente nossos resultados. Durante o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2020, o PIB contraiu 5,9% e é esperado que seja observada uma contração também para o restante de 2020, como resultado dos impactos econômicos da pandemia de COVID-19. Uma prolongada retração da atividade econômica no Brasil pode reduzir a demanda pelos serviços da Companhia, o que pode afetar negativamente os seus resultados operacionais.

A tabela abaixo apresenta a receita líquida da Companhia para os períodos de 9 (nove) meses findos em 30 de setembro de 2020 e 2019, bem como para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2019, 2018 e 2017:

(em R\$ mil, exceto %)	Período de nove meses findo em 30 de setembro de				Exercício social findo em 31 de dezembro de					
	2020	%	2019	%	2019	%	2018	%	2017	%
Receita Bruta										
Cursos de Graduação	2.618.770	196,7	2.042.431	184,1	2.715.717	184,2	2.200.812	175,3	1.697.759	168,7
Cursos de Pós Graduação	101.996	7,7	86.335	7,8	115.183	7,8	95.016	7,6	99.333	9,9
Cursos Técnicos e colégio	32.228	2,4	35.392	3,2	40.932	2,8	45.113	3,6	45.912	4,6
Outras receitas	4.768	0,4	11.058	1,0	13.808	0,9	8.381	0,7	5.904	0,6
Deduções de receita bruta										
Bolsa de Estudos e descontos concedidos	(1.327.398)	(99,7)	(991.718)	(89,4)	(1.316.403)	(89,3)	(1.005.185)	(80,1)	(771.715)	(76,7)
Devoluções de mensalidades	(54.211)	(4,1)	(36.856)	(3,3)	(45.637)	(3,1)	(48.423)	(3,9)	(40.173)	(4,0)
Tributos	(44.707)	(3,4)	(37.216)	(3,4)	(49.351)	(3,3)	(40.448)	(3,2)	(30.647)	(3,0)
Receita Líquida	1.331.446	100,0	1.109.426	100,0	1.474.249	100,0	1.255.266	100,0	1.006.373	100,0

(ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os resultados das operações da Companhia no período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 foram e continuarão a ser influenciados pelos seguintes principais fatores: (i) aquisição da Braz Cubas e Universidade Positivo; e (ii) aumento do endividamento para custeio das duas aquisições realizadas no exercício corrente.

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

Os Diretores afirmam que as receitas da Companhia são impactadas principalmente pela inflação que afeta as mensalidades, considerando que historicamente o percentual médio de seu reajuste é calculado com base nos principais índices de inflação do setor e observando o disposto na Lei nº 9.870, de 23 de novembro de 1999.

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

Outros fatores relevantes e determinantes para variação da receita da Companhia pode ser atribuída a (i) aumento ou redução do número de alunos matriculados; e (ii) ao lançamento do portfólio de cursos presenciais de graduação, pós-graduação e extensão ou dos cursos ofertados na modalidade a distância dos polos de educação a distância.

(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

Os Diretores da Companhia destacam que os resultados da Companhia podem ser afetados pela inflação, tendo em vista que as receitas da Companhia bem como os custos e despesas operacionais são incorridos em reais e estão, direta ou indiretamente, indexados aos índices de inflação como IGP-M e IPCA.

Taxas de inflação costumam ser usadas como referência para negociações com sindicatos de acordos ou convenções coletivas que determinam reajustes salariais, afetando diretamente as despesas de pessoal da Companhia.

Além disso, as mensalidades da Companhia são regidas pela Lei Nº 9.870/99, que estabelece que as instituições de ensino apenas podem reajustar suas mensalidades de acordo com uma fórmula que, dentre outros fatores, leva em consideração variações nas despesas de pessoal e operacionais que são afetadas pela inflação, conforme mencionado acima.

Diante disso, considerando que o aumento dos custos e despesas são compensados pelo aumento proporcional das mensalidades cobradas dos clientes da Companhia, os Diretores da Companhia acreditam que a inflação teve impacto nos resultados da Companhia. Os Diretores, no entanto, não podem prever se a Companhia será capaz de repassar o aumento dos custos para seus clientes no futuro.

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

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

10.3 - Eventos com efeitos relevantes, ocorridos e esperados, nas demonstrações financeiras

(a) introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores da Companhia informam que não houve no último exercício social, a introdução ou alienação de qualquer segmento operacional da Companhia. Adicionalmente, em função da concentração de suas atividades, substancialmente, na atividade de ensino superior, a Companhia está organizada e é gerenciada e monitorada em uma única unidade de negócio.

(b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Aquisições

Sociedade Educacional Braz Cubas

A Companhia, no dia 06 de fevereiro de 2020, concluiu a aquisição da Sociedade Educacional Braz Cubas Ltda., sociedade mantenedora do Centro Universitário Braz Cubas ("Braz Cubas"), pela controlada ACEF S.A., cujas condições precedentes foram atendidas e controle integral da sociedade foi transferido para a Companhia.

O valor total da aquisição foi de R\$160.0milhões conforme contrato de compra e venda firmado entre as partes. Com base no referido contrato, a forma de pagamento do montante de R\$ 160.0 milhões se deu da seguinte forma; (i) R\$ 142,5 milhões pagos em dinheiro na data de celebração do contrato; (ii) R\$ 7,5 milhões retidos até 20 de fevereiro de 2025; e (iii) R\$10,0 milhões retidos até 20 de fevereiro de 2026. As parcelas retidas estão condicionadas à existência, até as datas de retenção, de perdas indenizáveis pela Companhia, cujo valor será abatido do montante retido. Para o pagamento desta aquisição foram emitidas debêntures. Para maiores informações sobre os contratos financeiros, vide item 10.1.f deste Formulário de Referência.

Conforme requerimentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis "CPC 15 (R1)/IFRS 3 – Combinações de Negócios", a Companhia está providenciando o Laudo de identificação para os ativos tangíveis e intangíveis na aquisição da Sociedade Educacional Braz Cubas Ltda., por meio de empresa independente.

A aquisição foi aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa do Consumidor ("CADE"), em 22 de novembro de 2019, por meio do ato de concentração nº 08700.005225/2019-95.

Universidade Positivo e da Faculdade Positivo Londrina

No dia 4 de março de 2020 foi concluída a aquisição da Centro de Estudos Superiores Positivos Ltda., sociedade mantenedora da Universidade Positivo e da CESA – Complexo de Ensino Superior Arthur Thomas Ltda., sociedade mantenedora da Faculdade Positivo Londrina, pela SECID – Sociedade Educacional Cidade de São Paulo S.A., cujas condições precedentes foram atendidas e controle integral do Grupo Positivo foi transferido para a Companhia.

O valor total da aquisição foi de R\$ 558,5 milhões conforme contrato de compra e venda firmado entre as partes. Com base no referido contrato, a forma de pagamento do montante de R\$ 558,5 milhões se deu da seguinte forma; (i) R\$ 311,6 milhões pago em uma única parcela à vista; (ii) R\$ 40,0 milhões retidos até 4 de agosto de 2022; (iii) R\$ 40,0 milhões retidos até 4 de março de 2024; e (iv) R\$ 166,8 milhões retidos até 11 de fevereiro de 2028. As parcelas retidas estão condicionadas à existência, até as datas de retenção, de perdas indenizáveis pela Companhia, cujo valor será abatido do montante retido.

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

Conforme requerimentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis “CPC 15 (R1)/IFRS 3 – Combinações de Negócios”, a Companhia está providenciando o Laudo de identificação para os ativos tangíveis e intangíveis na aquisição do Grupo Positivo, por meio de empresa independente.

A aquisição foi aprovada sem restrições pelo CADE, em 11 de fevereiro de 2020, por meio do ato de concentração nº 08700.000078/2020-09.

(c) eventos ou operações não usuais

Os Diretores da Companhia informam que não houve no último exercício social, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou suas atividades que tenham causado ou se espera que venham causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

10.4 - Mudanças significativas nas práticas contábeis - Ressalvas e ênfases no parecer do auditor

(a) mudanças significativas nas práticas contábeis

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2019, a Companhia realizou a adoção de novas normas contábeis, sendo:

Adoção inicial do CPC 06 R2/IFRS 16 – Operações de Arrendamento Mercantil

O CPC06 (R2)/IFRS 16 introduziu um modelo único de contabilização de arrendamentos nas demonstrações financeiras de arrendatários. Como resultado, a Companhia, como arrendatária, reconheceu os ativos de direito de uso que representam seus direitos de utilizar os ativos subjacentes e os passivos de arrendamento que representam sua obrigação de efetuar pagamentos de arrendamento.

A Companhia classificava anteriormente arrendamentos operacionais ou financeiros com base em sua avaliação sobre se o arrendamento transferia ou não substancialmente todos os riscos e benefícios da propriedade. De acordo com o CPC 06 (R2)/IFRS 16, a Companhia reconhece os ativos de direito de uso e os passivos de arrendamento para a maioria dos arrendamentos, ou seja, esses arrendamentos são registrados no balanço patrimonial. Vide maiores detalhes sobre os efeitos de adoção desta norma no tópico seguinte “**(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**” e nota explicativa 2.21 das demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

ICPC 22/IFRIC 23 Incerteza sobre tratamento de tributos sobre o lucro

A Interpretação trata da contabilização dos tributos sobre o lucro nos casos em que os tratamentos tributários envolvem incerteza que afeta a aplicação da CPC 32/IAS 12 tributos sobre o lucro e não se aplica a tributos fora do âmbito da CPC 32/IAS 12 nem inclui especificamente os requisitos referentes a juros e multas associados a tratamentos tributários incertos.

A Interpretação aborda especificamente o seguinte: (i) se a entidade considera tratamentos tributários incertos separadamente; (ii) as suposições que a entidade faz em relação ao exame dos tratamentos tributários pelas autoridades fiscais; (iii) como a entidade determina o lucro real (prejuízo fiscal), bases de cálculo, prejuízos fiscais não utilizados, créditos tributários extemporâneos e alíquotas de imposto; (iv) como a entidade considera as mudanças de fatos e circunstâncias.

A Companhia deve determinar se considera cada tratamento tributário incerto separadamente ou em conjunto com um ou mais tratamentos fiscais incertos. Deve-se seguir a abordagem que melhor prevê a resolução da incerteza.

O CPC 32/IAS 12 especifica requisitos para tributos correntes e tributos diferidos ativos e passivos.

A Companhia deve aplicar os requisitos do CPC 32/IAS 12 com base na legislação tributária aplicável. Contudo, pode não estar claro como a legislação tributária se aplica a determinada transação. A aceitação de determinado tratamento tributário, de acordo com a legislação fiscal, pode não ser conhecida até que a respectiva autoridade fiscal ou tribunal tome uma decisão no futuro. Consequentemente, a contestação ou o exame de determinado tratamento fiscal pela autoridade fiscal pode afetar a contabilização do tributo corrente ou diferido ativo ou passivo da entidade.

Na avaliação da Companhia, não houve impacto significativo em decorrência desta interpretação, uma vez que todos os procedimentos adotados para a apuração e recolhimento de tributos sobre o lucro estão amparados na legislação e precedentes de Tribunais Administrativos e Judiciais.

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

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2018, a Companhia realizou a adoção de novas normas contábeis, sendo:

IFRS 15 – Receita de contrato com clientes

Essa nova norma traz os princípios que uma entidade aplicará para determinar a mensuração da receita e quando ela é reconhecida. Essa norma baseia-se no princípio de que a receita é reconhecida quando o controle de um bem ou serviço é transferido a um cliente, assim, o princípio de controle substituirá o princípio de riscos e benefícios. O IFRS 15 entrou em vigor em 1º de janeiro de 2018 e substituiu a IAS 11/CPC17 - "Contratos de Construção", IAS 18/CPC 30 - "Receitas" e correspondentes interpretações.

A Administração avaliou a nova norma e não identificou impactos nas demonstrações financeiras, considerando a natureza de suas principais transações financeiras. Foram analisados diversos contratos de prestação de serviço, identificando todos os direitos de cada parte, assim como as obrigações, termos de pagamento e tipos de serviços ou produtos em cada contrato individual. Com base nessas análises, a Companhia entendeu que não existem impactos adicionais na adoção do IFRS 15.

IFRS 9 – Instrumento Financeiro

Aborda a classificação, a mensuração e o reconhecimento de ativos e passivos financeiros. A versão completa do IFRS 9 foi publicada em julho de 2014, com vigência para 1º de janeiro de 2018, e substitui a orientação no IAS 39/CPC38, que diz respeito à classificação e à mensuração de instrumentos financeiros. As principais alterações que o IFRS 9 traz são: (i) novos critérios de classificação de ativos financeiros; (ii) novo modelo de *impairment* para ativos financeiros, híbrido de perdas esperadas e incorridas, em substituição ao modelo atual de perdas incorridas; e (iii) flexibilização das exigências para adoção da contabilidade de *hedge*.

Após a análise da nova Norma contábil, a Companhia passou a adotar a Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD), de forma a refletir a perda esperada do contas a receber de acordo com a inadimplência dos últimos 12 meses por aluno, por título e para cada faixa de vencimento, exceto para os créditos educativos oriundos de programas do governo federal (FIES). Os efeitos da adoção inicial do IFRS 9 em 1º de janeiro de 2018 foram de R\$ 15,8 milhões. Até o exercício findo em 31 de dezembro de 2017, a Companhia provisionava sua PCLD considerando 100% da inadimplência a partir de 180 dias. Vide detalhes sobre os efeitos de adoção desta norma no tópico seguinte "(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis" e nas notas explicativas de nossas demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2018.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**(b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis****Adoção inicial do CPC 06 R2/IFRS 16 – Operações de Arrendamento Mercantil**

Os quadros abaixo demonstram os efeitos patrimoniais da adoção inicial em 1º de janeiro de 2019:

Em R\$ mil	Saldo anterior	Consolidado Ajuste adoção inicial	Saldo após adoção IFRS-16
Descrição			
Ativo			
Circulante			
Total ativo circulante	227.211	-	227.211
Tributos diferidos	39.504	-	39.504
Direito de uso	-	496.458	496.458
Demais ativos	1.445.708	(29.765)	1.415.943
Total do ativo não circulante	1.485.212	466.693	1.951.905
Total do ativo	1.712.423	466.693	2.179.116
Passivo			
Circulante			
Passivo de arrendamento	-	31.695	31.695
Demais passivos	260.181	(1.282)	258.899
Total passivo circulante	260.181	30.413	290.594
Passivo de arrendamento	-	463.376	463.376
Demais passivos	1.010.836	(27.096)	983.740
Total do passivo não circulante	1.010.836	436.280	1.447.116
Patrimônio Líquido	441.406	-	441.406
Total do passivo e Patrimônio líquido	1.712.423	466.693	2.179.116

IFRS 9 – Instrumento Financeiro**Classificação e mensuração dos ativos e passivos financeiros**

O CPC48/IFRS 9 contém uma nova abordagem de classificação e mensuração de ativos financeiros que contém três principais categorias de classificação: mensurados ao custo amortizado, ao valor justo por meio de outros resultados abrangentes (“VJORA”) e ao valor justo por meio do resultado (“VJR”). A norma elimina as categorias existentes no IAS 39 de mantidos até o vencimento, mantidos para negociação, empréstimos e recebíveis, e disponível para venda.

Essa alteração não gerou quaisquer impactos retrospectivos na mensuração de ativos financeiros da Companhia.

A Companhia e suas controladas avaliaram a classificação e mensuração dos ativos e passivos financeiros em 1º de janeiro de 2018:

	Saldo Contábil R\$ mil	Classificação anterior (CPC 38/IAS 39)	Classificação atual (CPC 48/IFRS 9)
Ativos financeiros			
Caixa e equivalentes de caixa	76.410	Valor justo por meio de resultado	Valor justo por meio de resultado
Contas a receber de clientes	127.043	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Outros créditos	34.023	Empréstimos e recebíveis	Custo amortizado
Passivos financeiros			
Fornecedores	16.608	Passivos mensurados pelo custo amortizado	Passivos mensurados pelo custo amortizado
Partes relacionadas	1.749	Passivos mensurados pelo custo amortizado	Passivos mensurados pelo custo amortizado
Empréstimos e financiamentos	58.194	Passivos mensurados pelo custo amortizado	Passivos mensurados pelo custo amortizado
Debêntures	191.655	Passivos mensurados pelo custo amortizado	Passivos mensurados pelo custo amortizado
Obrigações por aquisição de participações societárias	8.015	Passivos mensurados pelo custo amortizado	Passivos mensurados pelo custo amortizado

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**Novo modelo de *impairment* para ativos financeiros, híbrido de perdas esperadas e incorridas, em substituição ao modelo atual de perdas incorridas.**

A Companhia adotou a nova prática a partir de 1º de janeiro de 2018 e não fará reapresentação de informações comparativas, como permitido pela norma. Abaixo demonstramos a reconciliação dos novos saldos patrimoniais consolidados relativos ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017 e o saldo de abertura, em 1º de janeiro de 2018, afetados pela nova norma:

Consolidado (em R\$ mil)	Demonstrações financeiras em 31/12/2017	Efeitos reapresentação	Demonstrações financeiras em 31/12/2017 (reapresentado)	Adoção inicial do CPC 48/IFRS-9	Demonstrações financeiras em 01/01/2018
Ativo circulante	226.760	(5.631)	221.129	(20.617)	200.512
Caixa e equivalentes de caixa	76.410	-	76.410	-	76.410
Contas a receber	125.968	-	125.968	(20.617)	105.351
Tributos a recuperar	7.541	(3.213)	4.328	-	4.328
Outros créditos	16.841	(2.418)	14.423	-	14.423
Ativo não circulante	634.476	17.406	651.882	4.836	656.718
Total do ativo	861.236	11.775	873.011	(15.781)	857.230
Passivo circulante	223.580	1.831	225.411	-	225.411
Passivo não circulante	259.860	2.260	262.120	-	262.120
Patrimônio líquido	377.796	7.684	385.480	(15.781)	369.699
Total do passivo	861.236	11.775	873.011	(15.781)	857.230

A Companhia realizou uma avaliação de impacto detalhada dos três aspectos da CPC 48/IFRS 9 mencionados acima e devido à natureza não garantida dos seus recebíveis, a provisão para devedores duvidosos aumentou R\$13,8 milhões em decorrência da aplicação da perda esperada de crédito. Adicionalmente, foi convertido o montante de R\$2,0 milhões como reserva de lucros à disposição da assembleia geral oriundo do efeito de ajustes realizados pela Administração e que tinham como origem o impacto da adoção do IFRS 9. Os efeitos somados totalizam R\$15,8 milhões.

(c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas e ênfases presentes no relatório de revisão do auditor independente referente ao período de 9 (nove) meses findo em 30 de setembro de 2020 e no relatório de auditoria referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

O relatório de auditoria referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018, contém a seguinte ênfase:

“Reapresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas

Em 1º. de abril de 2019 e 23 de março de 2018, emitimos relatórios de auditoria sem modificação sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017, respectivamente, que ora estão sendo reapresentadas. Conforme mencionado na Nota Explicativa 2.1, essas demonstrações financeiras foram alteradas e estão sendo reapresentadas para refletir a correção de certos erros identificados, incluir as demonstrações do valor adicionado e para aprimorar certas divulgações em notas explicativas. Consequentemente, nosso relatório de auditoria considera essas alterações e substitui os relatórios anteriormente emitidos. Nossa opinião continua sendo sem qualquer modificação, uma vez que as demonstrações contábeis e seus valores correspondentes ao período anterior foram ajustados de forma retrospectiva.”

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 - Políticas contábeis críticas

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

(i) Julgamentos críticos na aplicação das políticas contábeis

A preparação das nossas demonstrações financeiras individuais e consolidadas requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados e divulgados sobre suas receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras. Entretanto, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

(ii) Estimativas e premissas contábeis críticas

Principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são discutidas a seguir.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A nossa Companhia revisa suas estimativas e premissas anualmente.

(iii) Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia e/ou suas controladas ainda não tenham se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

(iv) Valor justo de instrumentos financeiros

O valor justo dos instrumentos financeiros ativos e passivos que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. A Companhia e/ou suas controladas utilizam seu julgamento para escolher os dados e premissas utilizados nestas avaliações. Mudanças nas premissas sobre esses fatores podem afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

(v) Provisões para demandas judiciais

A Companhia e suas controladas reconhecem provisão para causas cíveis, tributárias e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos.

As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia e suas controladas diretas e indiretas estão sujeitas no curso normal dos negócios a fiscalizações, processos judiciais e procedimentos administrativos em matérias cível, tributária, trabalhista, ambiental, societária e direito do consumidor, entre outras. Dependendo do objeto das investigações sobre os processos judiciais ou procedimentos administrativos, a Companhia e suas controladas, podem ser adversamente afetadas, independentemente do respectivo resultado final.

Conforme exposto, não é possível garantir que estas autoridades não autuarão a Companhia e suas controladas, nem que estas autuações não se converterão em processos administrativos e, posteriormente, em processos judiciais, tampouco, o resultado final tanto dos eventuais processos administrativos quanto dos judiciais.

(vi) Tributos

Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de tributos já registrada. A Companhia e/ou suas controladas constituem provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável.

Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia e suas controladas.

(vii) Imposto de renda e contribuição social diferidos

O método do passivo de contabilização do 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 os respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda e contribuição social diferido ativo é revisado na data de cada balanço e reduzido ao montante 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 ativo fiscal.

(viii) Provisão para perdas estimadas com crédito de liquidação duvidosa

A Provisão para perdas estimadas com crédito de liquidação duvidosa é calculada de acordo com as diretrizes do pronunciamento técnico CPC 48/IFRS 9. Como consequência da adoção da norma, a Companhia passou a mensurar a provisão para créditos de liquidação duvidosa com base na perda esperada e não mais com base na perda incorrida.

A Companhia utiliza o expediente prático previsto na norma, e aplica o modelo simplificado na mensuração da perda esperada para a vida toda do contrato, através da utilização de dados históricos e da segmentação da carteira de recebíveis em grupos que possuem o mesmo padrão de recebimento e os mesmos prazos de vencimento.

(ix) Taxa incremental sobre o empréstimo do arrendamento e períodos de contrato

A Companhia não tem condições de determinar a taxa implícita de desconto a ser aplicada a seus contratos de arrendamento. Portanto, a taxa incremental sobre o empréstimo do arrendatário é utilizada para o cálculo do valor presente dos passivos de arrendamento no registro inicial do contrato.

A taxa incremental sobre empréstimo do arrendatário é a taxa de juros que o arrendatário teria que pagar ao tomar recursos emprestados para a aquisição de ativo semelhante ao ativo objeto do contrato de arrendamento, por prazo semelhante e com garantia semelhante, os recursos necessários para obter o ativo com valor similar ao direito de uso do ativo em ambiente econômico similar.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A obtenção desta taxa envolve um elevado grau de julgamento, e deve ser função do risco de crédito do arrendatário, do prazo do contrato de arrendamento, da natureza e qualidade das garantias oferecidas e do ambiente econômico em que a transação ocorre. O processo de apuração da taxa utiliza preferencialmente informações prontamente observáveis, a partir das quais deve proceder aos ajustes necessários para se chegar à sua taxa incremental de empréstimo.

A adoção do CPC 06 (R2)/IFRS 16 permite que a taxa incremental seja determinada para um agrupamento de contratos, uma vez que esta escolha está associada à validação de que os contratos agrupados possuem características similares.

A Companhia adotou o referido expediente prático de determinar agrupamentos para seus contratos de arrendamento em escopo por entender que os efeitos de sua aplicação não divergem materialmente da aplicação aos arrendamentos individuais. O tamanho e a composição das carteiras foram definidos conforme as seguintes premissas: (a) ativos de naturezas similares; e (b) prazos remanescentes com relação à data de aplicação inicial similares.

(x) Determinação do prazo de arrendamento

Ao determinar o prazo do arrendamento, a Administração considera todos os fatos e circunstâncias que criam um incentivo econômico para o exercício de uma opção de prorrogação ou para o não exercício da opção de rescisão. As opções de prorrogação (ou períodos após as opções de rescisão) são incluídas no prazo do arrendamento somente quando há certeza razoável de que o arrendamento será prorrogado (ou que não será rescindido).

Para arrendamentos de centros acadêmicos, os fatores a seguir normalmente são os mais relevantes:

Se a rescisão (ou não prorrogação) incorrer em multas significativas, é razoavelmente certo de que a Companhia irá efetuar a prorrogação (ou não irá efetuar a rescisão).

Se houver benfeitorias em imóveis de terceiros com saldo residual significativo, é razoavelmente certo de que a Companhia irá prorrogar (ou não rescindir) o arrendamento.

Adicionalmente, a Companhia considera outros fatores, incluindo as práticas passadas referentes aos períodos de utilização de tipos específicos de ativos (arrendados ou próprios) e de duração de arrendamentos, e os custos e a interrupção nos negócios necessárias para a substituição do ativo arrendado.

Essa avaliação é revisada caso ocorra um evento ou mudança significativa nas circunstâncias que afete a avaliação inicial e que esteja sob o controle do arrendatário, como por exemplo, se uma opção é de fato exercida (ou não exercida) ou se a Companhia fica obrigada a exercê-la (ou não exercê-la).

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

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

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há arrendamentos mercantis operacionais, ativos ou passivos, não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2020.

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há arrendamentos mercantis operacionais, ativos ou passivos, não evidenciados no balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2019, exceto pelo fato da Companhia ter registrado diretamente no resultado o montante de R\$ 1,7 milhões relacionado aos contratos que não atendem as premissas para a capitalização como direito de uso do IFRS 16/CPC 06(R2) Arrendamento Mercantil, vide nota explicativa 2.21 item (iv) de nossas demonstrações financeiras para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2020.

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2019.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2020.

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

(iv) contratos de construção não terminada

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há construção não terminada não evidenciada nos balanços patrimoniais da Companhia no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2020.

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há construção não terminada não evidenciada nas demonstrações financeiras da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de recebimentos futuros de financiamentos não evidenciados nos balanços patrimoniais da Companhia no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2020.

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há contratos de recebimentos futuros de financiamentos não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**(b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Os Diretores informam que não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2020.

Os Diretores informam que não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 - Itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

(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 do emissor

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

(b) natureza e o propósito da operação

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

(c) natureza e o montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Não aplicável, tendo em vista que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia relativas ao último exercício social.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 - Plano de negócios

a) investimentos

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Os Diretores informam que, no exercício social de 2020, a Companhia pretende incorrer em investimentos no montante aproximado de R\$54 milhões. Este investimento será destinado para (i) ampliação de *campi*; e (ii) realização de benfeitorias e obras de infraestrutura; (iii) aquisição de equipamentos para laboratórios; (iii) atualização do parque tecnológico por meio de aquisição de computadores e softwares; (iv) desenvolvimento de conteúdo e materiais didáticos para os novos cursos ofertados

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

Os Diretores esclarecem que os investimentos serão financiados principalmente por meio de recursos próprios e de recursos de terceiros.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui desinvestimentos relevantes em andamento ou previstos.

(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 aplicável, tendo em vista que não houve a aquisição de quaisquer plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que possam influenciar de maneira significativa a capacidade produtiva da Companhia.

(c) novos produtos e serviços

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços em desenvolvimento. As pesquisas atualmente desenvolvidas pela Companhia são de cunho acadêmico-científico, as quais são partes integrantes dos cursos ofertados, não constituindo novos produtos ou serviços dissociados das atividades acadêmicas.

(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços em desenvolvimento.

(ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços em desenvolvimento.

(iii) projetos em desenvolvimento já divulgados

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui projetos em desenvolvimento já divulgados.

(iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui novos produtos e serviços.

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

10.9 - Outros fatores com influência relevante

Efeitos da COVID-19 sobre as condições financeiras e patrimoniais da Companhia

Conforme descrito nos itens 4.1 e 7.1 deste Formulário de Referência, a pandemia do COVID-19 vem afetando de forma adversa os negócios, as condições financeiras, o resultado das operações e o fluxo de caixa da Companhia.

Esses eventos adversos ocorreram após a emissão das demonstrações financeiras da Companhia relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2019, permanecendo, ainda, após a publicação das informações trimestrais da Companhia referentes ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2020. Até a data deste Formulário de Referência, não há informações adicionais disponíveis que contradigam a avaliação da Companhia a respeito do impacto do surto do COVID-19 em seus negócios, além das ponderações já realizadas neste item 10.9 e nos itens 4.1 e 7.1 deste Formulário de Referência. Na data deste Formulário de Referência, não é possível assegurar se, futuramente, tal avaliação será prejudicada ou a extensão de tais prejuízos, tampouco é possível assegurar que não haverá incertezas materiais na capacidade da Companhia continuar operando os seus negócios, em decorrência de eventos futuros que não possíveis de antecipar na data atual.

Os efeitos decorrentes dos eventos da pandemia do COVID-19 são contínuos, e, portanto, continuaremos avaliando a evolução dos efeitos da pandemia do COVID-19 em nossas receitas, ativos, negócios e perspectivas, incluindo qualquer possível impacto sobre nossa capacidade de continuar operando nossos negócios.

Medidas adotadas pela Companhia em decorrência da COVID-19

Com o objetivo de mitigar os efeitos da Covid-19, a Companhia e suas controladas fizeram uma série de ações para manutenção de suas atividades. Dentre essas ações, destacam-se as seguintes:

- Criação de Comissão Interna de acompanhamento da pandemia (COVID-19) para o monitoramento constante desde o contingenciamento que estruturou o Plano de Retomada e tem realizado treinamentos e ações internas com base em seis eixos: distanciamento social, higiene e segurança pessoal, sanitização de ambientes, comunicação, monitoramento e afetividade e acolhimento, com a missão do retorno seguro, incluindo os cuidados com a saúde social e emocional;
- Comunicação constante com os alunos e colaboradores quanto às ações adotadas pela Companhia;
- Uso da tecnologia como ferramenta de aprimoramento de encontro entre professores e alunos permitindo a vivência da experiência acadêmica de suas casas, graças ao nosso modelo acadêmico alcançando 100% da nossa base de cerca de 321 mil alunos;
- Realização de trabalho remoto por todos os nossos colaboradores, com a preservação da saúde, bem-estar e com o mesmo compromisso e sem nenhum prejuízo das atividades, com exceção apenas das equipes de segurança e manutenção, em regime de escala para garantir a integridade das nossas instalações;
- Adequação dos custos das atividades ao novo modelo acadêmico que permite maior carga horária por meio do ensino à distância aos cursos de graduação presencial;
- Ampliação de condições de financiamentos para alunos em situação de fragilidade financeira.

Impacto da COVID-19 sobre as principais transações da Companhia

Frente ao cenário de incertezas vividos por todos, sem perspectiva quanto ao seu término e/ou quanto aos efeitos que poderão decorrer deste momento, a Companhia reavaliou seus gastos não essenciais no período mais crítico da crise e renegociação de contratos com o intuito de manter as atividades.

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

Durante os nove meses de 2020, a Companhia e suas controladas avaliaram o cenário perante a disseminação do surto de COVID-19, sobre suas informações trimestrais e adotamos os seguintes posicionamentos sobre os assuntos abaixo:

- Reconhecimento de receita: o impacto no reconhecimento de receita não foi significativo, uma vez que a prestação de serviços foi mantida para nossos alunos através das plataformas digitais;
- Risco de crédito e perdas esperadas no contas a receber: a partir de junho de 2020 foi feito um incremento no reconhecimento para fins de perdas esperadas em créditos com alunos;
- Redução ao valor recuperável de ativos: revisamos o cenário atual das atividades ofertadas por todas as Unidades Geradoras de Caixa da Companhia, revendo estimativas e premissas, e a Companhia não identificou perda por *impairment*.

Ademais, a Companhia não sofreu impactos significativos que reflitam na continuidade dos negócios, devido a uma série de ações e medidas para mitigar os impactos financeiros da crise na operação da Companhia, garantindo a continuidade na prestação dos serviços.

Para mais informação sobre os riscos e o impacto da pandemia do COVID-19 nos negócios da Companhia, ver os itens 4.1 e 7.1, respectivamente, deste Formulário de Referência.