

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	68
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	71
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	74
10.5 - Políticas contábeis críticas	76
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	88
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	89
10.8 - Plano de Negócios	90
10.9 - Outros fatores com influência relevante	91

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

O investimento nos valores mobiliários de nossa emissão envolve a exposição a determinados riscos. Antes de tomar qualquer decisão de investimento em qualquer valor mobiliário de nossa emissão, os potenciais investidores devem analisar cuidadosamente todas as informações contidas neste Formulário de Referência e, se for o caso, no prospecto da oferta dos respectivos valores mobiliários, os riscos mencionados abaixo, bem como nossas demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas. Os riscos descritos abaixo são aqueles que conhecemos e que acreditamos que atualmente podem nos afetar de maneira adversa, de modo que riscos adicionais não conhecidos por nós atualmente ou que consideramos irrelevantes também podem nos afetar de forma adversa.

Para os fins deste item "5. Riscos de Mercado" e do item "4. Fatores de Risco", exceto se expressamente indicado de maneira diversa ou se o contexto assim o exigir, a menção ao fato de que um risco, incerteza ou problema poderá causar ou ter ou causará ou terá "efeito adverso" ou "efeito negativo" para nós, ou expressões similares, significa que tal risco, incerteza ou problema poderá ou poderia causar efeito adverso relevante nos nossos negócios, situação financeira, resultados operacionais, fluxo de caixa, liquidez e/ou negócios futuros, bem como no preço dos valores mobiliários de nossa emissão. Expressões similares incluídas neste item "5. Riscos de Mercado" e no item "4. Fatores de Risco" devem ser compreendidos nesse contexto.

O governo brasileiro exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia do País. Essa influência e as condições políticas e econômicas do Brasil podem afetar negativamente os nossos negócios, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais.

O governo brasileiro frequentemente intervém na economia do Brasil e, ocasionalmente, realiza mudanças significativas nas políticas e regulamentações. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e implementar outras políticas e regulamentações frequentemente envolvem, dentre outras medidas, aumentos nas taxas de juros, controles de preços e salários, desvalorizações cambiais, restrições a remessas para o exterior, limites a importações e congelamento de contas correntes. Não exercemos qualquer influência sobre as políticas ou regulamentações que o Governo Federal poderá adotar no futuro, nem dispomos da capacidade para prevê-las. Nosso negócio, situação financeira, resultados operacionais e perspectivas poderão ser afetados negativamente por mudanças nas políticas ou regulamentações que envolvam ou afetem certos fatores, como:

- inflação;
- políticas cambiais;
- crescimento da economia interna;
- redução na liquidez dos mercados internos de capital e de crédito;
- políticas monetárias;
- taxas de juros;
- instabilidades sociais ou políticas;
- políticas fiscais e legislação tributária; e
- outros desdobramentos políticos, sociais e econômicos no Brasil ou que o afetem.

Medidas adotadas pelo Governo Federal ou especulação sobre ações do governo podem levar a incertezas em relação à economia brasileira e aumentar a volatilidade dos mercados de capitais domésticos, o que pode afetar negativamente o nosso negócio, situação financeira, resultados operacionais e perspectivas.

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

A deterioração das condições econômicas e de mercado em outros países pode afetar negativamente a economia brasileira e os nossos negócios.

O mercado de títulos e valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras é influenciado, em vários graus, pela economia global e condições do mercado, e especialmente pelos países da América Latina e outros mercados emergentes. A reação dos investidores ao desenvolvimento em outros países pode ter um impacto desfavorável no valor de mercado dos títulos e valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises ou políticas econômicas de outros países podem reduzir a demanda do investidor por títulos e valores mobiliários de companhias brasileiras e pelos valores mobiliários emitidos por nós, o que pode adversamente afetar o preço de mercado de nossas ações, além de afetar adversamente nossa capacidade de financiamento. No passado, o desenvolvimento adverso das condições econômicas nos mercados emergentes resultou em significativa retirada de recursos do país e uma queda no montante de capital estrangeiro investido no Brasil. Mudanças nos preços de ações ordinárias de companhias abertas, ausência de disponibilidade de crédito, reduções nos gastos, desaceleração da economia global, instabilidade de taxa de câmbio, aumentos nas taxas de juros no Brasil ou no exterior e pressão inflacionária podem adversamente afetar, direta ou indiretamente, a economia e o mercado de capitais brasileiros, o que poderá reduzir a liquidez global e o interesse do investidor no mercado de capitais brasileiro, afetando negativamente o preço das ações de nossa emissão.

Esforços governamentais para combater a inflação poderão prejudicar o crescimento da economia brasileira e as nossas atividades.

Historicamente, a economia brasileira apresentou taxas de inflação extremamente elevadas. Isso levou o Banco Central a adotar políticas monetárias restritivas para combater a inflação, o que teve um efeito negativo significativo sobre a economia do País. Entre 2004 e 2010, a taxa básica de juros (SELIC) no Brasil apresentou variação entre 19,8% e 8,7% ao ano. Em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012, a taxa básica de juros ficou em 10,8%, 11,0% e 7,3%, respectivamente. Em 30 de junho de 2013, a taxa SELIC correspondia a 8,0%. A inflação e as medidas do governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central do Brasil, tiveram e poderão ter efeitos significativos sobre a economia do País e sobre nossas atividades. O aperto das políticas monetárias, aliado a altas taxas de juros, poderá restringir o crescimento econômico do Brasil e, por sua vez, limitar a disponibilidade de crédito. Por outro lado, políticas mais tolerantes do governo e do Banco Central do Brasil e a redução das taxas de juros poderão desencadear aumentos na inflação, e, conseqüentemente, volatilidade de crescimento e a necessidade de aumentos das taxas de juros repentinos e significativos, que podem aumentar o custo de nossa dívida e afetar negativamente nossos negócios. Além disso, podemos não ter condições de ajustar os preços praticados para compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos, e tal ajuste pode ocasionar maior inadimplência ou cancelamento de cursos por nossos estudantes.

Conforme divulgado pela Fundação Getúlio Vargas, a inflação apurada pelo IGPM foi 25,3% em 2002, 8,7% em 2003, 12,4% em 2004, 1,2% em 2005, 3,8% em 2006, 7,8% em 2007, 9,8% em 2008, -1,7% em 2009, 11,3% em 2010, 5,1% em 2011, 7,8% em 2012 e 6,3% em 30 de junho de 2013. Os preços, por sua vez, quando apurados pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor ("IPCA"), conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE"), aumentaram em 12,5% em 2002, 9,3% em 2003, 7,6% em 2004, 5,7% em 2005, 3,1% em 2006, 4,5% em 2007, 5,9% em 2008, 4,3% em 2009, 5,9% em 2010, 6,5% em 2011, 5,8% em 2012 e 6,7% em 30 de junho de 2013.

Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo de nossas dívidas, ocasionando efeitos adversos sobre nossos negócios.

O Banco Central do Brasil estabelece a meta da taxa básica de juros para o sistema financeiro brasileiro tomando por referência, dentre outros, o nível de crescimento econômico da economia brasileira e o nível de inflação. Devido à natureza de nossas operações, estamos particularmente sujeitos a efeitos decorrentes da variação das taxas de juros, especialmente em razão da indexação do serviço de nossa dívida a essas taxas. Na hipótese de as taxas de juros subirem, os custos relativos ao nosso endividamento crescerão, o que poderá impactar

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

negativamente nossa capacidade de financiar nossas operações e resultados. Os possíveis efeitos da elevação de taxa de juros sobre nossos resultados estão indicados na análise de sensibilidade abaixo.

Em 30 de junho de 2013, 100,0% da nossa dívida, correspondentes a R\$165,7 milhões, estavam atrelados ao CDI. Qualquer aumento do CDI e ou de outras taxas de juros flutuantes que venhamos a adotar pode gerar impacto negativo sobre nossas despesas financeiras e resultados operacionais.

Análise de sensibilidade de fluxo de caixa para instrumentos de taxa variável

No que se refere ao risco de taxas de juros mais relevante (taxa DI), baseados em pesquisas externas, estimamos que, em um cenário provável, a taxa SELIC, em 30 de junho de 2014, será de 9,22%. Fizemos uma análise de sensibilidade dos efeitos em nossos resultados advindos de uma alta na SELIC de 25,0% e 50,0%, em relação ao cenário provável, considerados como possível e remoto, respectivamente. A taxa DI acompanha a variação da taxa SELIC, que, por sua vez é influenciada pela inflação ao ser definida pela autoridade monetária.

As taxas dos contratos em que somos parte não são exclusivamente compostas por taxas variáveis, sendo complementadas com taxas pré-fixadas.

Apresentamos abaixo tabela que demonstra a nossa análise de sensibilidade para os nossos instrumentos financeiros, inclusive indicando os riscos que podem gerar prejuízos materiais, com cenário mais provável (CDI de 7,72%), de acordo com a avaliação feita pela nossa Administração, dentro de um prazo 12 meses. Além disso, apresentamos dados acerca de dois outros cenários, os quais sofreram deterioração de 25% e 50% nas variáveis de risco consideradas em nossa análise de sensibilidade. As taxas utilizadas para a nossa projeção foram baseadas em informações obtidas junto ao Banco Central.

30/06/2013				Efeito no Lucro (Prejuízo)			
				(em milhares de Reais)			
	Indexador	Taxa	Risco	Total	Cenário Provável	Cenário Possível	Cenário Remoto
Investimentos de curto prazo	CDI	8.22%	Aumento do CDI	119.6	9.8	12.2	14.7
Empréstimos e financiamentos	CDI	8.22%	Aumento do CDI	(165.5)	(13.6)	(17.0)	(20.4)
Títulos a pagar	CDI	8.22%	Aumento do CDI	(10.0)	(0.8)	(1.0)	(1.2)
Títulos a pagar	INPC	6.22%	Aumento do IPCA	(1.5)	-	(0.1)	(0.1)
Títulos a pagar	IGP-M/FGV	3.83%	Aumento do IGP-M	(50.5)	(1.9)	(2.3)	(2.9)
Exposição líquida				(107.8)	(1.9)	(8.2)	(9.9)

Riscos Regulatórios

Possuímos acesso ao Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior – FIES (“FIES”), programa criado pelo Ministério da Educação e Cultura (“MEC”) e também aderimos ao Programa Universidade para Todos (“PROUNI”), ambos programas de incentivo do Governo Federal. Tendo em vista que em 30 de junho de 2013, os recursos do FIES representavam, em conjunto, aproximadamente 41% da nossa receita, acreditamos que caso o Governo Federal

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

decida extinguir ou reduzir os benefícios do PROUNI ou do FIES, ou caso não consigamos cumprir os requisitos para utilização desses programas de incentivo, ou, ainda, caso, os estudantes não consigam cumprir os requisitos para sua utilização, nossos negócios e nossos resultados operacionais poderão ser afetados negativamente e poderemos passar a pagar os tributos dos quais, somos isentos ou que foram compensados, em razão do PROUNI e/ou os valores por nós garantidos solidariamente em decorrência dos nossos estudantes vinculados ao FIES.

Risco de Crédito

Nós e nossas controladas diretas e indiretas estamos sujeitas a eventuais riscos decorrentes da inadimplência de nossos estudantes. Em 30 de junho de 2013, o percentual da despesa com provisão de créditos de liquidação duvidosa sobre a receita líquida era de 3,3% (5,3%, 7,2% e 4,0% em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, respectivamente). O aumento dos níveis de inadimplência no pagamento das mensalidades por parte de nossos alunos pode comprometer o nosso fluxo de caixa e nossa capacidade de cumprir com as nossas obrigações. Para informações sobre as medidas por nós tomadas para administrar o risco de crédito decorrente da inadimplência de nossos estudantes, vide item 7.9 deste Formulário de Referência.

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

Possuímos empréstimos e financiamentos que em 30 de junho de 2013 correspondiam a R\$165,7 milhões contratados em moeda nacional e subordinados a taxas de juros vinculadas a indexadores, principalmente CDI. Adotamos práticas de gerenciamento dos riscos de mercado por meio de estratégias operacionais e controles internos avaliados pela Diretoria, visando assegurar liquidez, rentabilidade e segurança de nossos instrumentos financeiros expostos aos riscos. Essas práticas, não são formalizadas, consistindo em acompanhamento permanente das condições contratadas *versus* condições vigentes no mercado. Adicionalmente, tendo em vista a natureza de nossas atividades, entendemos que não há necessidade de buscar proteção especial para qualquer tipo de risco. Além disso, nós e nossas controladas não efetuamos aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco e evitamos assumir posições expostas a flutuações de valores de mercado, operando apenas instrumentos que permitam controles de riscos, principalmente das nossas disponibilidades indexadas à variação do CDI. Para mais informações sobre nosso endividamento, vide itens 3.7, 3.8 e 10.1 deste Formulário de Referência.

b. estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Não possuímos instrumentos financeiros derivativos visando proteção patrimonial, dado que os riscos aos quais estamos sujeitos, tanto no ativo quanto no passivo, não têm magnitude que justifique tais transações.

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

Não utilizamos instrumentos financeiros de proteção patrimonial, tais como contratos de *hedge* por entender que, os riscos do nosso negócio não justificam este tipo de proteção.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

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

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

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

Não utilizamos instrumentos financeiros de proteção patrimonial, tais como contratos de *hedge* por entender que, os riscos do nosso negócio não justificam este tipo de proteção.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos estabelecida, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz.

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

Na data deste Formulário de Referência, não houve quaisquer alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos.

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**a. condições financeiras e patrimoniais gerais.**

A nossa receita bruta consolidada passou de R\$288,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$407,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um crescimento médio anual de 19%, enquanto o nosso EBITDA ajustado, no mesmo período, cresceu 306%, passando de R\$13,7 milhões (6,4% de margem EBITDA ajustada) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$55,6 milhões (17,2% de margem EBITDA ajustada) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Este resultado inclui, além de um consistente crescimento orgânico de nossas unidades, a contínua melhoria de nossa eficiência operacional. Em 30 de junho de 2013, a nossa receita bruta consolidada foi de R\$271,2 milhões e o nosso EBITDA ajustado de R\$48,7 milhões, o que representa um crescimento de 37,2% e 37,6%, respectivamente, em comparação ao mesmo período do ano anterior. Esses números já levam em consideração a aquisição de 50,0% da HSM em 23 de março de 2013, que apresentou uma receita bruta total de R\$52,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, sendo R\$11,4 milhões nos meses de abril a junho de 2012 e R\$12,8 milhões nos mesmos meses de 2013.

Nosso capital de giro operacional (calculado como ativo circulante menos passivo circulante) em 30 de junho de 2013 era negativo em R\$6,6 milhões, o que reflete a nossa capacidade de gerir adequadamente os nossos relacionamentos com fornecedores, estudantes e credores. Em 31 de Dezembro de 2012 nosso capital de giro operacional era equivalente a R\$11,1 milhões, o que representava 14 dias de faturamento. Este valor era composto por um saldo de R\$54,0 milhões nas contas de ativo (contas a receber, adiantamentos diversos e outros ativos circulantes) deduzidos de um saldo passivo de R\$42,9 milhões (fornecedores, obrigações sociais e salários, obrigações tributárias, adiantamento de clientes e outros passivos circulantes).

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

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

	Período de seis meses encerrado em 30 de junho		Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2012	2011	2010
<i>(em R\$ milhões, exceto índices e percentuais)</i>					
Receita bruta consolidada	271,2	197,7	407,8	328,1	288,1
EBITDA ¹	43,6	30,6	44,1	2,7	0,5
EBITDA Ajustado ²	48,7	35,4	55,6	17,9	13,7

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

Dívida líquida ³	40,6	N/A	54,1	105,2	82,7
Liquidez corrente ⁴	1,9	N/A	0,8	0,4	0,5
Índice de endividamento ⁵	0,9	N/A	0,9	1,2	1,1
Rentabilidade ⁶	14,1%	11,4%	7,3%	-12,6%	-9,1%

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

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

3 Corresponde aos nossos empréstimos, financiamentos de curto e longo prazos subtraídos dos montantes registrados como caixa e equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo. Para maiores informações sobre a dívida líquida, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

4 Corresponde à divisão do ativo circulante pelo passivo circulante nas datas indicadas.

5 Corresponde à soma do passivo circulante e não circulante dividido pelo ativo total.

6 Calculado pela divisão entre o lucro e a receita operacional líquida do período.

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas.

Nossos Diretores entendem que nossa estrutura de capital é adequada para atender nossas necessidades operacionais, com endividamento compatível com nossos negócios e que não compromete nossa liquidez.

Nossa estrutura de capital em 30 de junho de 2013 era composta de 10,5% de capital próprio e 89,5% de capital de terceiros, conforme evidenciado pela tabela a seguir:

	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011	2010
	<i>(em R\$ milhões)</i>			
Capital próprio				
Capital social	70,4	89,8	10,5	0,9
Reservas de capital	-	-	-	0,6
Ajuste avaliação patrimonial	(57,5)	(60,3)	(1,5)	-
Ações em tesouraria	(5,1)	(3,8)	-	-
Reserva legal				
Reserva de lucros	46,9	(7,3)	(42,1)	(19,5)
Participação dos acionistas não controladores	(6,1)	0,0	(6,7)	1,1
Patrimônio líquido	48,5	18,4	(39,7)	(16,8)
Capital de terceiros				
Passivo circulante	99,1	70,6	129,6	95,7
Passivo não circulante	314,3	172,7	151,1	158,6
Total do passivo	413,4	243,3	280,7	254,3

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

Total do passivo e patrimônio líquido	461,9	261,6	241,0	237,4
--	--------------	--------------	--------------	--------------

Capital Próprio (Patrimônio Líquido)

Em 30 de junho de 2013 o patrimônio líquido era de R\$48,5 milhões, resultando um acréscimo de R\$30,2 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012, provenientes do lucro líquido do período (R\$30,3 milhões), de aumento de capital promovido pelo acionista BR Educacional FIP e integralizado em ações da BR Educação Executiva S.A. (*holding* que detém as participações nas empresas que compõe a HSM), no valor de R\$28,1 milhões, da reestruturação imobiliária realizada em 2013 através da qual houve redução líquida de R\$34,3 milhões em nosso capital social, do impacto de aumento de capital em controlada com passivo a descoberto de R\$2,8 milhões, da realização de lucros não realizados no montante de R\$7,4 milhões, do ganho no ajuste de avaliação patrimonial oriundo do efeito em transações de capital, no valor R\$2,8 milhões e da aquisição de ações próprias no valor de R\$1,3 milhão.

Em 31 de dezembro de 2012 nosso patrimônio líquido era de R\$ 18,4 milhões, resultando um acréscimo de R\$58,1 milhões em relação a 31 de dezembro de 2011 (quando tínhamos um passivo a descoberto de R\$39,7 milhões). Este incremento é proveniente de dois aumentos de capital promovidos pelo acionista BR Educacional FIP. O primeiro aumento de capital, por meio do qual o BR Educacional FIP se tornou nosso acionista, ocorreu em abril e o segundo em julho, ambos de 2012, no valor total de R\$106,3 milhões. Além dos aumentos de capital, também contribuíram para o incremento de nosso patrimônio líquido os nossos resultados líquidos do período, que somaram R\$ 23,5 milhões. Estes incrementos foram parcialmente compensados pela alocação de ágio de R\$50,2 milhões em dezembro de 2012, referentes à compra das participações minoritárias nas empresas que detém os direitos de manutenção sobre a Una e Unimonte no valor de R\$ 10,4 milhões, por uma antecipação de dividendos no valor total de R\$ 15,7 milhões, e pela aquisição do equivalente a R\$ 3,8 milhões de nossas próprias ações para lastrear um programa de incentivo de longo prazo junto a nossos principais executivos. No período também incorremos em perdas com investimentos em controladas em R\$1,9 milhão

Em 31 de dezembro de 2011, o patrimônio líquido era representado por um passivo a descoberto de R\$39,7 milhões, resultando um decréscimo R\$ 22,9 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2010. Esta variação foi provocada pelo prejuízo no período de R\$ 31,9 milhões, parcialmente compensado por um aumento de capital de R\$9,0 milhões.

Em 31 de dezembro de 2010, o patrimônio líquido era representado por um passivo a descoberto de R\$16,8 milhões, o que representou um decréscimo de R\$ 19,6 milhões provenientes do prejuízo apurado neste exercício.

Capital de Terceiros (Empréstimos e Financiamentos)

O nosso capital de terceiros está representado pelo nosso endividamento financeiro, registrados em nosso passivo nas contas de empréstimos e financiamentos, circulante e não circulantes. Estes recursos são utilizados principalmente para financiar nossos planos de expansão e investimentos em melhoria de qualidade, além de suprir eventuais necessidades de capital de giro. Em 30 de junho de 2013, apresentávamos um endividamento financeiro

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

composto por empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$ 165,7 milhões. Em 31 de dezembro de 2012 o saldo de nosso endividamento financeiro somava R\$ 59,6 milhões, o que representava 23% de nossa estrutura de capital. Comparados a 31 de dezembro de 2011, vemos uma queda no saldo de empréstimos e financiamentos de R\$ 59,7 milhões acompanhada de uma melhoria significativa na distribuição entre circulante e não circulante, reduzindo a porção com vencimento no curto prazo de 58,7% para 20,5% do total em 31 de dezembro de 2011 e 2012, respectivamente. Em 31 de dezembro de 2010 apresentávamos um saldo de R\$ 89,5 milhões em empréstimos e financiamentos.

i. hipóteses de resgate

Além das previstas na legislação, não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Tendo em vista que não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão além das legalmente exigidas, também não há a respectiva fórmula de cálculo.

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

Na opinião de nossa Diretoria temos plena capacidade de honrar com todos os nossos compromissos financeiros, fato que tem se constatado ao longo dos últimos anos. Nossas necessidades têm sido acomodadas por meio de, principalmente, de nossa própria geração de caixa operacional e recursos de financiamento de terceiros. Em 2011 contamos ainda com um aporte de capital de nossos acionistas no valor de R\$9,0 milhões e outros dois aportes em 2012 de R\$106,3 milhões, relacionados à entrada do fundo de investimentos BR Educacional FIP em nosso capital social.

Em 30 de junho de 2013 contávamos com um endividamento líquido de R\$40,6 milhões, composto por uma dívida bruta de R\$165,7 milhões e o caixa somado ao equivalentes de caixa correspondente a R\$125,1 milhões. Nesta data contávamos com uma relação de Dívida Líquida/EBITDA de 0,9x, o que representa, na opinião de nossos diretores, uma condição confortável de capacidade de pagamento em relação a nossos compromissos financeiros.

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

	Findo em 30 de junho de	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
<u>R\$ (milhões)</u>	<u>2013</u>	<u>2012</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>
		<i>(em R\$ milhões)</i>		
Endividamento	165,7	59,6	106,0	89,5
Caixa e disponibilidades de caixa	125,1	5,5	0,8	6,7

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

Dívida líquida ¹	40,6	54,1	105,2	82,7
Dívida líquida ¹ /EBITDA ajustado ²	0,8x	1,0x	5,9x	6,1x
EBITDA ajustado ² / Despesa líquida de juros	5,5x	4,8x	0,7x	1,0x

¹ Para maiores informações sobre a dívida líquida, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

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

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

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

No período compreendido entre os anos de 2010 a 2012 realizamos uma série de investimentos em ativos imobilizados focados na expansão e melhoria de qualidade de nossos *campi*, bem como na infraestrutura utilizada por nossos professores e estudantes. Dentre os principais investimentos destacamos a reforma e/ou inauguração de diversos *campi*, atualização de nosso acervo bibliográfico, móveis e equipamentos para salas de aula e laboratórios, e ainda a constante atualização de nossa infraestrutura de tecnologia de informação, incluindo a compra de computadores, equipamentos de informática e o desenvolvimento de sistemas de *softwares*. Nossa fonte de capital de giro para investimentos em ativos não circulantes têm sido nossa geração própria de caixa e captação de recursos de terceiros. Junto a terceiros, buscamos sempre linhas de financiamento de longo prazo, conciliando o prazo de pagamentos com o fluxo de caixa incremental esperado relacionado aos investimentos realizados por nós.

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

Para maiores informações sobre as variações ocorridas em nosso fluxo de caixa, vide item 10.1(h) deste Formulário de Referência. Para informações sobre nossos empréstimos e financiamentos, 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 pretendemos utilizar para cobertura de deficiências de liquidez.

Nossos Diretores entendem que nossa estrutura de capital é adequada ao atendimento de nossas necessidades, sendo a geração própria de caixa a principal fonte de financiamento que, associada aos recursos de terceiros, permitem a condução plena de nossas operações e cumprimento integral de nossas obrigações. Também podemos vir a recorrer a nossos acionistas, caso necessário, como ocorreu em 2011, quando do aumento de capital no valor de

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

R\$9,0 milhões e como ocorreu em 2012, com os aumentos de capital no valor total de R\$106,3 milhões. Caso sejam necessárias captações de novos financiamentos, nossa Diretoria entende que temos condições de obter linhas de crédito junto aos principais bancos comerciais do mercado a taxas competitivas. Em 30 de junho de 2013, nossa posição de caixa correspondia a R\$ 125,1 milhões.

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

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes.

De acordo com nossa Diretoria, nossos níveis de endividamento são condizentes com nosso fluxo de caixa e têm se mantido em patamares considerados satisfatórios por nossa administração. As principais características de nossos empréstimos e financiamentos estão indicadas na tabela abaixo:

				Saldo em 30 de junho de	Saldo em 31 de Dezembro de		
				2013	2012	2011	2010
Modalidade	Moeda	Taxa % a.a. ¹	Ano de venci- mento ²	(em R\$ milhões)			
Capital de giro	R\$	CDI + 2,01% a 3,66% a.a.	2017	165,7	59,6	95,5	73,4
Conta garantida	R\$	CDI + 3,94% a 10,07% a.a.	2011	0	0	10,5	14,7
Alfa – BNDES	R\$	TJLP + 3,00% a.a.	2011	0	0	0	0,7
Ideal Invest	R\$	Selic + 5,03% a.a.	2011	0	0	0	0,8
Total				165,7	59,6	106,0	89,5

¹ Taxa de juros médio contendo indexador acrescido do spread ao ano.

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

A totalidade de nosso endividamento em 30 de junho de 2013 correspondia a operações para financiamento de nosso capital de giro, integralmente denominados em reais.

Em 2012 e no primeiro semestre de 2013 reestruturamos nosso endividamento com condições mais atrativas, através de novas operações e/ou alongamento de prazo, e com redução de custo nas operações vigentes à época. Conseguimos captar recursos com prazo total de até 10 anos, e com carência nos pagamentos de principal de 12 a 18 meses, o que melhorou significativamente nossa liquidez corrente e capacidade de investimento e nossa competitividade para realizar novas aquisições.

Os reflexos positivos desta reestruturação podem ser observados, uma vez que em 31 de dezembro de 2011, o prazo médio ponderado do nosso endividamento era de 1,13 ao ano, com um custo médio ponderado de 3,56% a.a. + CDI. Por sua vez, em 30 de junho de 2013, o prazo médio ponderado passou a ser de 3,41 anos, a um custo médio de 2,20% a.a. + CDI.

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

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

Em 03 de janeiro de 2013, o Instituto Mineiro de Educação e Cultura UniBH S.A. (“UniBH”) constituiu em favor do Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”), uma cédula de crédito bancário de nº 00333476300000006780 no valor de R\$15.000.000,00 (quinze milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 03 de fevereiro de 2014 e a última em 03 de janeiro de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,80% acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Santander poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) se a UniBH ou avalista inadimplir qualquer de suas obrigações; (b) se a UniBH ou avalista sofrerem legítimo protesto de título; (c) se a UniBH 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 UniBH; (d) se for movida qualquer medida judicial, extrajudicial ou administrativa, que possa afetar as garantias ou os direitos creditórios do credor; (e) se a UniBH deixar de substituir o avalista que vier a encontrar-se em qualquer das situações acima; ou (f) se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle acionário ou ainda a incorporação, fusão ou cisão da UniBH e/ou da avalista sem a prévia e expressa anuência do Santander.

Em 29 de maio de 2013, constituímos em favor do Santander uma cédula de crédito bancário de nº 00333476300000008000 no valor de R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 29 de maio de 2014 e a última em 29 de maio de 2023. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,20% acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Santander poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) se a nossa Companhia ou avalista inadimplir qualquer de suas obrigações; (b) se a nossa Companhia ou avalista sofrerem legítimo protesto de título; (c) se a nossa 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 seu estado econômico-financeiro; (d) se for movida qualquer medida judicial, extrajudicial ou administrativa, que possa afetar as garantias ou os direitos creditórios do Santander; (e) se a nossa Companhia deixar de substituir o avalista que vier a encontrar-se em qualquer das situações acima; ou (f) se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle acionário ou ainda a incorporação, fusão ou cisão da nossa Companhia e/ou da avalista sem a prévia e expressa anuência do Santander.

Em 28 de outubro de 2010, o UniBH constituiu em favor do HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo (“HSBC”), uma cédula de crédito bancário de nº 1926-02139-16 no valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 17 de março de 2014 e a última em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,999%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados

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

da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a UniBH e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a UniBH e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a UniBH e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da UniBH e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; ou (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 25 de agosto de 2011, o UniBH constituiu em favor do HSBC, uma segunda cédula de crédito bancário, sendo esta de nº 1926-02447-57 e no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela venceu em 17 de março de 2014 e a última vencerá em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,999%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a UniBH e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a UniBH e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a UniBH e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da UniBH e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais; ou (k) não observância pela nossa Companhia, na condição de avalista, dos seguintes limites e índices financeiros, calculados de acordo com os princípios contábeis, geralmente aceitos no Brasil, a serem verificados anualmente na data do último balanço anual consolidado auditado e/ou não auditado disponível pela UniBH: (i) manutenção de liquidez corrente (total do ativo circulante dividido pelo total do passivo circulante) deverá ser igual ou maior que 1,0x; (ii) a Dívida

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

Financeira Líquida (NFD) dividida pelo EBITDA, deve ser igual ou menor que 2,5x; (iii) o EBITDA dividido pela Despesa Financeira Líquida, deve ser igual ou maior que 1,3x. Ocorrendo quaisquer das hipóteses previstas, ao HSBC será facultado exigir o pagamento imediato de toda a dívida, ainda que vincenda, diretamente da UniBH e avalistas, optar pela excussão das garantias reais ou exigi-las concomitantemente.

Em 24 de setembro de 2012, 01 e 11 de outubro de 2012, a Minas Gerais Educação S.A. ("Minas Gerais Educação") constituiu em favor do HSBC, cédulas de crédito bancário de nºs 1926-02915-42, 1926-02925-22 e 1926-02937-82, respectivamente, todas no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a serem pagas em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. As primeiras parcelas venceram em 17 de junho de 2013 e as últimas vencerão em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros nas contas vinculadas destes financiamentos, bem como nos saldos devedores daí decorrentes, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,999% , acrescidos de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar essas cédulas de crédito antecipadamente vencidas nas seguintes hipóteses: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a Minas Gerais Educação e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a Minas Gerais Educação e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a Minas Gerais Educação e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a Minas Gerais Educação e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nessa CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da Minas Gerais Educação e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da Minas Gerais Educação e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; ou (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 15 de março de 2013 e 22 de outubro de 2010, constituímos em favor do HSBC, duas cédulas de crédito bancário de nºs 1926-03091-90 e 1926-02130-70 no valor de R\$12.800.000,00 (doze milhões e oitocentos mil reais) e R\$ 6.000.000,00, respectivamente, a serem pagas em 48 e 60 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais, respectivamente. A primeira parcela de ambas as cédulas vencerá em 17 de março de 2014 e a última em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, ambos sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual 1,999% acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida caso: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a nossa Companhia e/ou avalista for tirado

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

legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a nossa Companhia e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a nossa Companhia e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a nossa Companhia e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da nossa Companhia e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da nossa Companhia e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 20 de maio de 2013, a HSM do Brasil S.A. ("HSM do Brasil") constituiu em favor do HSBC, uma cédula de crédito bancário de nº 1926-03142-08 no valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 19 de maio de 2014 e a última em 17 de maio de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,205%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida caso: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a HSM do Brasil e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a HSM do Brasil e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a HSM do Brasil e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a HSM do Brasil e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da HSM do Brasil e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da HSM do Brasil e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; ou (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 27 de março de 2013, constituímos em favor do Banco Caixa Geral – Brasil S.A. ("BCGB"), uma cédula de crédito bancário de nº 0022/13 no valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 25 de abril de 2014 e a última em 10 de março de 2016. Os encargos financeiros na conta vinculada deste

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

financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,2000%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o BCGB poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) falta de cumprimento pela nossa Companhia e/ou avalistas e/ou qualquer uma das suas subsidiárias, no prazo e pela forma devidos, de qualquer outra obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Credor e/ou de sua controladora com quaisquer outras empresas pertencentes ao Grupo Caixa Geral de Depósitos ou quaisquer outros credores; (b) na ocorrência das hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) se a nossa Companhia e/ou avalista tiverem requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título por cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) se a nossa Companhia e/ou avalista propuserem plano de recuperação extrajudicial ao credor ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (e) se a nossa Companhia e/ou avalista, ingressarem em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (f) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado pela nossa Companhia e/ou pela avalista; (g) mudança do estado econômico-financeiro da nossa Companhia e/ou da avalista que venha a impossibilitar qualquer uma delas de adimplir tempestivamente as obrigações pecuniárias sob a cédula; (h) mudança ou alteração do objeto social da nossa Companhia e/ou da avalista de forma a alterar as atuais atividades principais da nossa Companhia e/ou das avalistas ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; ou (i) se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle acionário ou ainda a incorporação, fusão ou cisão da nossa Companhia e/ou da avalista sem a prévia e expressa anuência do BCGB.

Em 30 de janeiro de 2013, a Minas Gerais Educação celebrou com o Banco do Brasil S.A. ("BB"), contrato de abertura de crédito fixo nº 339.402.592, no valor de R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), a ser quitado em 66 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 17 de agosto de 2014 e a última em 17 de dezembro de 2019. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,8000%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o BB poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a Companhia, a UniBH ou a Minas Gerais Educação: (a) sofrer protesto cambiário, requerer recuperação extrajudicial, judicial ou falência, ou tiver a falência ou insolvência civil requerida ou por qualquer motivo encerre as atividades; (b) sofrer ação judicial ou procedimento fiscal capaz de colocar em risco as garantias constituídas ou cumprimento das obrigações assumidas; (c) diretamente ou através de prepostos ou mandatários, prestar ao BB informações incompletas ou alteradas, inclusive através de documento público ou particular de qualquer natureza; (d) diretamente ou através de prepostos ou mandatários, deixar de prestar informações que, se do conhecimento do BB, poderiam alterar seus julgamentos e/ou avaliações; (e) tornar-se inadimplente em outra(s) operação(ões) mantida(s) junto ao BB; (f) exceder o limite de crédito concedido; (g) desviar, no todo ou em parte, o(s) bem(ns) dado(s) em garantia; (h) não manter em dia o(s) seguro(s) do(s) bem(ns) dado(s) em garantia; ou (i) não reforçar, no prazo indicado na comunicação que lhe for feita pelo financiador, a(s) garantia(s) constituída(s).

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

Em 27 de setembro de 2012, o Instituto Mineiro de Educação e Cultura UNI-BH S.A. (Uni BH) celebrou com o Banco Itaú BBA S.A. ("Itaú BBA"), cédula de crédito bancário nº100112090015800, no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a ser quitado em 8 parcelas semestrais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 21 de março de 2014 e a última em 1 de setembro de 2017. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,65%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Itaú BBA poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a Uni BH ou os avalistas (a) faltar cumprimento no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú BBA em decorrência dessa Cédula ou em qualquer outro Contrato celebrado com o Itaú BBA e/ou qualquer outra empresa ligada/coligada e/ou controlada, de forma direta e/ou indireta, pela Uni BH; (b) ocorrer as hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) tiver requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) morte, insolvência. Interdição, requerimento e/ou decretação de falência de qualquer um dos avalistas ou de outros coobrigados, sem que apresente substituto(s) idôneos(s), aceito(s) pelo Itaú BBA, no prazo de 05 (cinco) dias a contar da ocorrência do evento; (e) propuser plano de recuperação extrajudicial ao Itaú BBA ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (f) ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (g) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado com o Itaú BBA ou com qualquer outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico no qual se situa o Itaú BBA; (h) mudança no estado econômico-financeiro; (i) mudança ou alteração do objeto social, de forma a alterar as atuais principais atividades, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; (j) alterar ou modificar a composição do capital social, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão, sem prévia anuência do Itaú BBA; (k) se as garantias reais ou fidejussórias, ora e/ou eventualmente convencionadas, não forem devidamente efetivadas ou formalizadas, segundo os dispositivos contratuais ou legais aplicáveis, ou se elas, por qualquer fato atinente ao seu objeto se tornarem inábeis, impróprias ou insuficientes para assegurar o pagamento da importância, e desde que não sejam substituídas ou complementadas, quando solicitado pelo Itaú BBA; (l) for apurado qualquer descumprimento, falsidade, imprecisão, incorreção ou omissão, em qualquer declaração, informação ou documento que houver sido firmado, prestado ou entregue relativo a esta Cédula ou a suas garantias; (m) inobservância da Legislação Socioambiental, conforme definida na Cláusula Socioambiental abaixo, em especial, mas não se limitando, à legislação e regulamentação relacionadas à saúde e segurança ocupacional e ao meio ambiente, bem como, incentivo a prostituição ou utilizar em suas atividades mão-de-obra infantil e/ou em condição análoga à de escravo; (n) não observância, durante o prazo de vigência desta Cédula, dos seguintes índices financeiros, os quais serão objeto de medição e verificação pelo Itaú BBA anualmente, com base em todo ano-calendário, a partir da data de emissão desta Cédula, com base nas demonstrações financeiras consolidadas do nosso grupo econômico: (i) a razão entre Dívida Líquida e o EBITDA deverá ser menor ou igual que a) 2,75 (dois inteiro e setenta e cinco

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

décimos) no ano de 2013; e b) 2,5 (dois inteiros e cinco décimos) no ano de 2014 até a liquidação de todas as obrigações assumidas nesta Cédula.

Em 13 de setembro de 2012 e 21 de dezembro de 2012, a Minas Gerais Educação S.A. (“Minas Gerais Educação”) celebrou com o Itaú BBA, cédulas de crédito bancário nºs 100112090008900 e 100112120014100, respectivamente, ambas no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a serem quitadas em 8 parcelas semestrais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. As primeiras parcelas vencerão em 10 de março de 2014 e 16 de junho de 2014 e as últimas em 21 de agosto de 2017 e 27 de novembro de 2017, respectivamente. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual ambas de 2,65%, acrescidos de 100% do CDI. Ressalta-se que o Itaú BBA poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a Minas Gerais Educação S.A. ou os avalistas: (a) faltar cumprimento no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú BBA em decorrência dessa Cédula ou em qualquer outro Contrato celebrado pela Minas Gerais Educação S.A. com o Itaú BBA e/ou qualquer outra empresa ligada/coligada e/ou controlada, de forma direta e/ou indireta, da/pela Minas Gerais Educação S.A.; (b) ocorrer as hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) tiver requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) morte, insolvência. Interdição, requerimento e/ou decretação de falência de qualquer um dos avalistas ou de outros coobrigados, sem que apresente substituto(s) idôneos(s), aceito(s) pelo Itaú BBA, no prazo de 05 (cinco) dias a contar da ocorrência do evento; (e) propuser plano de recuperação extrajudicial ao Itaú BBA ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (f) ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (g) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado com o Itaú BBA ou com qualquer outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico no qual se situa o Itaú BBA; (h) mudança no estado econômico-financeiro; (i) mudança ou alteração do objeto social, de forma a alterar as atuais principais atividades, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; (j) alterar ou modificar a composição do capital social, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão, sem prévia anuência do Itaú BBA; (k) se as garantias reais ou fidejussórias, ora e/ou eventualmente convencionadas, não forem devidamente efetivadas ou formalizadas, segundo os dispositivos contratuais ou legais aplicáveis, ou se elas, por qualquer fato atinente ao seu objeto se tornarem inábeis, impróprias ou insuficientes para assegurar o pagamento da importância, e desde que não sejam substituídas ou complementadas, quando solicitado pelo Itaú BBA; (l) for apurado qualquer descumprimento, falsidade, imprecisão, incorreção ou omissão, em qualquer declaração, informação ou documento que houver sido firmado, prestado ou entregue relativo a esta Cédula ou a suas garantias; (m) inobservância da Legislação Socioambiental, conforme definida na Cláusula Socioambiental abaixo, em especial, mas não se limitando, à legislação e regulamentação relacionadas à saúde e segurança ocupacional e ao meio ambiente, bem como, incentivo a prostituição ou utilizar em suas atividades mão-de-obra infantil e/ou em condição análoga à de escravo; (n) não observância, durante o prazo de vigência desta

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

Cédula, dos seguintes índices financeiros, os quais serão objeto de medição e verificação pelo Itaú BBA anualmente, com base em todo ano-calendário, a partir da data de emissão desta Cédula, com base nas demonstrações financeiras consolidadas do nosso grupo econômico: (i) a razão entre Dívida Líquida e o EBITDA deverá ser menor ou igual que a) 2,75 (dois inteiro e setenta e cinco décimos) no ano de 2013; e b) 2,5 (dois inteiros e cinco décimos) no ano de 2014 até a liquidação de todas as obrigações assumidas nesta Cédula.

Em 13 de setembro de 2012, o Instituto de Educação e Cultura Unimonte S.A. (“Unimonte”) celebrou com o Itaú BBA, cédula de crédito bancário nº 100112090008800, no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a ser quitado em 8 parcelas semestrais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 10 de março de 2014 e a última em 21 de agosto de 2017. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,65%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Itaú BBA poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a Unimonte ou os avalistas: (a) faltar cumprimento no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú BBA em decorrência dessa Cédula ou em qualquer outro Contrato celebrado com o Itaú BBA e/ou qualquer outra empresa ligada/coligada e/ou controlada, de forma direta e/ou indireta, do/pelo Minas Gerais Educação S.A.; (b) ocorrer as hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) tiver requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) morte, insolvência. Interdição, requerimento e/ou decretação de falência de qualquer um dos avalistas ou de outros coobrigados, sem que apresente substituto(s) idôneos(s), aceito(s) pelo Itaú BBA, no prazo de 05 (cinco) dias a contar da ocorrência do evento; (e) propuser plano de recuperação extrajudicial ao Itaú BBA ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (f) ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (g) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado com o Itaú BBA ou com qualquer outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico no qual se situa o Itaú BBA; (h) mudança no estado econômico-financeiro; (i) mudança ou alteração do objeto social, de forma a alterar as atuais principais atividades, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; (j) alterar ou modificar a composição do capital social, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão, sem prévia anuência do Itaú BBA; (k) se as garantias reais ou fidejussórias, ora e/ou eventualmente convencionadas, não forem devidamente efetivadas ou formalizadas, segundo os dispositivos contratuais ou legais aplicáveis, ou se elas, por qualquer fato atinente ao seu objeto se tornarem inábeis, impróprias ou insuficientes

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

para assegurar o pagamento da importância, e desde que não sejam substituídas ou complementadas, quando solicitado pelo Itaú BBA; (l) for apurado qualquer descumprimento, falsidade, imprecisão, incorreção ou omissão, em qualquer declaração, informação ou documento que houver sido firmado, prestado ou entregue relativo a esta Cédula ou a suas garantias; (m) inobservância da Legislação Socioambiental, conforme definida na Cláusula Socioambiental abaixo, em especial, mas não se limitando, à legislação e regulamentação relacionadas à saúde e segurança ocupacional e ao meio ambiente, bem como, incentivo a prostituição ou utilizar em suas atividades mão-de-obra infantil e/ou em condição análoga à de escravo; (n) não observância, durante o prazo de vigência desta Cédula, dos seguintes índices financeiros, os quais serão objeto de medição e verificação pelo Itaú BBA anualmente, com base em todo ano-calendário, a partir da data de emissão desta Cédula, com base nas demonstrações financeiras consolidadas do nosso grupo econômico: (i) a razão entre Dívida Líquida e o EBITDA deverá ser menor ou igual que a) 2,75 (dois inteiro e setenta e cinco décimos) no ano de 2013; e b) 2,5 (dois inteiros e cinco décimos) no ano de 2014 até a liquidação de todas as obrigações assumidas nesta Cédula.

Em 11 de janeiro de 2012, a HSM do Brasil S.A. ("HSM Brasil") celebrou com o Itaú BBA, cédula de crédito bancário nº 101112010003500, no valor de R\$600.000,00 (seiscentos mil reais), a ser quitado em uma única parcela, acrescida dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A única parcela vencerá em 12 de agosto de 2013. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 17,00%. Ressalta-se que o Itaú BBA poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a HSM Brasil ou os avalistas: (a) faltar cumprimento no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú BBA em decorrência dessa Cédula ou em qualquer outro Contrato celebrado com o Itaú BBA e/ou qualquer outra empresa ligada/coligada e/ou controlada, de forma direta e/ou indireta, da/pela HSM Brasil; (b) ocorrer as hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) tiver requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) morte, insolvência. Interdição, requerimento e/ou decretação de falência de qualquer um dos avalistas ou de outros coobrigados, sem que apresente substituto(s) idôneos(s), aceito(s) pelo Itaú BBA, no prazo de 05 (cinco) dias a contar da ocorrência do evento; (e) propuser plano de recuperação extrajudicial ao Itaú BBA ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (f) ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (g) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado com o Itaú BBA ou com qualquer outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico no qual se situa o Itaú BBA; (h) mudança no estado econômico-financeiro; (i) mudança ou alteração do

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

objeto social, de forma a alterar as atuais principais atividades, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; (j) alterar ou modificar a composição do capital social, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão, sem prévia anuência do Itaú BBA; (k) se as garantias reais ou fidejussórias, ora e/ou eventualmente convencionadas, não forem devidamente efetivadas ou formalizadas, segundo os dispositivos contratuais ou legais aplicáveis, ou se elas, por qualquer fato atinente ao seu objeto se tornarem inábeis, impróprias ou insuficientes para assegurar o pagamento da importância, e desde que não sejam substituídas ou complementadas, quando solicitado pelo Itaú BBA; (l) for apurado qualquer descumprimento, falsidade, imprecisão, incorreção ou omissão, em qualquer declaração, informação ou documento que houver sido firmado, prestado ou entregue relativo a esta Cédula ou a suas garantias; (m) inobservância da Legislação Socioambiental, conforme definida na Cláusula Socioambiental abaixo, em especial, mas não se limitando, à legislação e regulamentação relacionadas à saúde e segurança ocupacional e ao meio ambiente, bem como, incentivo a prostituição ou utilizar em suas atividades mão-de-obra infantil e/ou em condição análoga à de escravo; (n) não observância, durante o prazo de vigência desta Cédula, dos seguintes índices financeiros, os quais serão objeto de medição e verificação pelo Itaú BBA anualmente, com base em todo ano-calendário, a partir da data de emissão desta Cédula, com base nas demonstrações financeiras consolidadas do nosso grupo econômico: (i) a razão entre Dívida Líquida e o EBITDA deverá ser menor ou igual que a) 2,75 (dois inteiro e setenta e cinco décimos) no ano de 2013; e b) 2,5 (dois inteiros e cinco décimos) no ano de 2014 até a liquidação de todas as obrigações assumidas nesta Cédula.

Em 20 de março de 2013, a RNE Consultoria Financeira Ltda. (“RNE”) celebrou com o Itaú BBA, cédula de crédito bancário nº 101113020008900, no valor de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), a ser quitada em uma única parcela, acrescida dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A única parcela vencerá em 19 de agosto de 2013. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 3,90%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Itaú BBA poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a RNE ou os avalistas: (a) faltar cumprimento no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú BBA em decorrência dessa Cédula ou em qualquer outro Contrato celebrado com o Itaú BBA e/ou qualquer outra empresa ligada/coligada e/ou controlada, de forma direta e/ou indireta, da/pela RNE; (b) ocorrer as hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) tiver requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) morte, insolvência. Interdição, requerimento e/ou decretação de falência de qualquer um dos avalistas ou de outros coobrigados, sem que apresente substituto(s) idôneos(s), aceito(s) pelo Itaú BBA, no prazo de 05 (cinco) dias a contar da ocorrência do evento; (e) propuser plano de recuperação extrajudicial ao Itaú BBA ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação

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

judicial do referido plano; (f) ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (g) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado com o Itaú BBA ou com qualquer outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico no qual se situa o Itaú BBA; (h) mudança no estado econômico-financeiro; (i) mudança ou alteração do objeto social, de forma a alterar as atuais principais atividades, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; (j) alterar ou modificar a composição do capital social, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão, sem prévia anuência do Itaú BBA; (k) se as garantias reais ou fidejussórias, ora e/ou eventualmente convencionadas, não forem devidamente efetivadas ou formalizadas, segundo os dispositivos contratuais ou legais aplicáveis, ou se elas, por qualquer fato atinente ao seu objeto se tornarem inábeis, impróprias ou insuficientes para assegurar o pagamento da importância, e desde que não sejam substituídas ou complementadas, quando solicitado pelo Itaú BBA; (l) for apurado qualquer descumprimento, falsidade, imprecisão, incorreção ou omissão, em qualquer declaração, informação ou documento que houver sido firmado, prestado ou entregue relativo a esta Cédula ou a suas garantias; (m) inobservância da Legislação Socioambiental, conforme definida na Cláusula Socioambiental abaixo, em especial, mas não se limitando, à legislação e regulamentação relacionadas à saúde e segurança ocupacional e ao meio ambiente, bem como, incentivo a prostituição ou utilizar em suas atividades mão-de-obra infantil e/ou em condição análoga à de escravo; (n) não observância, durante o prazo de vigência desta Cédula, dos seguintes índices financeiros, os quais serão objeto de medição e verificação pelo Itaú BBA anualmente, com base em todo ano-calendário, a partir da data de emissão desta Cédula, com base nas demonstrações financeiras consolidadas do nosso grupo econômico: (i) a razão entre Dívida Líquida e o EBITDA deverá ser menor ou igual que a) 2,75 (dois inteiro e setenta e cinco décimos) no ano de 2013; e b) 2,5 (dois inteiros e cinco décimos) no ano de 2014 até a liquidação de todas as obrigações assumidas nesta Cédula.

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

Sociedade	Credores	Número do contrato	Data de Assinatura	Valor do crédito	Vencimento	Finalidade	Outras Garantias	(% a.a.) Taxa efetiva
Uni-BH	Santander	00333476300000006780	04/01/2013	R\$15.000.000,00	03/01/2018	Capital de Giro	(i) CDB representando 17% da CCB; e (ii) avalista	2,80% a.a. + 100% CDI
Gaec	Santander	00333476300000008000	29/05/2013	R\$30.000.000,00	29/05/2023	Capital de Giro	(i) avalistas	2,20% a.a. + 100% CDI
Gaec	HSBC	1926-02130-70	22/10/2010	R\$6.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade (a) da emitente depositados na conta vinculada de nº 1926-01866-60; (b) do Instituto Mineiro de Educação e Cultura UNIBH S.A. depositados na conta vinculada de nº 1926-00263-02; e (c) de Minas Gerais Educação S.A. depositados na conta vinculada de nº 1926-00226-25.	1,999%a.a. + 100% CDI
Gaec	HSBC	1926-03091-90	15/03/2013	R\$12.800.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios em conta corrente exclusiva	1,999%a.a. + 100% CDI
Uni-BH	HSBC	1926-02139-16	28/10/2010	R\$10.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00263-02	1,999%a.a. + 100% CDI
Uni-BH	HSBC	1926-02447-57	25/08/2011	R\$5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00263-02	1,999%a.a. + 100% CDI
MGE	HSBC	1926-02937-82	11/10/2012	R\$5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalista; e (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios em conta corrente exclusiva;	1,999%a.a. + 100% CDI
MGE	HSBC	1926-02925-22	01/10/2012	R\$5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00226-25	1,999%a.a. + 100% CDI

MGE	HSBC	1926-02915-42	24/09/2012	R\$5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00226-25	1,999%a.a. + 100% CDI
HSM do Brasil	HSBC	1926-03142-08	20/05/2013	R\$10.000.000,00	17/05/2018	Capital de Giro	(i) avalistas	2,205%a.a. + 100% CDI
Gaec	Banco Caixa Geral	0022/13	27/03/2013	R\$10.000.000,00	26/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas	2,2000%a.a. + 100% CDI
MGE	Banco do Brasil	339.402.592	30/01/2013	R\$30.000.000,00	17/12/2019	Capital de Giro	(i) avalistas; (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios oriundos de depósitos a prazo, representados pelo BB Fundo Exclusivo, com vencimento em 17/12/2019, no valor mínimo de R\$454.545,45	1,8%a.a. + 100% CDI
Uni-BH	Itaú BBA	100112090015800	27/09/2012	R\$5.000.000,00	1/09/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de CDB de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,65%a.a. + 100% CDI
MGE	Itaú BBA	100112090008900	13/09/2012	R\$5.000.000,00	21/08/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de cheques de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,65%a.a. + 100% CDI
MGE	Itaú BBA	100112120014100	21/12/2012	R\$5.000.000,00	27/11/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,80%a.a. + 100% CDI
UNIMONTE	Itaú BBA	10011209000880	13/09/2012	R\$5.000.000,00	21/08/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,65%a.a. + 100% CDI

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras.**

Em 30 de junho de 2013, exceto pelo disposto no item (i) acima, não mantínhamos nenhuma outra relação de longo prazo com instituições financeiras.

iii. grau de subordinação entre as dívidas.

Considerando a totalidade do passivo circulante e não circulante da Companhia, a composição de acordo com o grau de subordinação era a seguinte, nas datas indicadas, com base em nossas demonstrações financeiras individuais:

	Em 30 de junho de		Em 31 de dezembro de					
	2013		2012		2011		2010	
	(em R\$ milhões)	(%)	(em R\$ milhões)	(%)	(em R\$ milhões)	(%)	(em R\$ milhões)	(%)
Obrigações com garantia real	112,8	68,1	50,5	84,7	86	81,2	69,6	77,8
Obrigações quirografárias	52,9	31,9	9,1	15,3	20	18,8	19,9	22,2
Obrigações com garantia flutuante	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do Endividamento Financeiro	165,7	100	59,6	100	106	100	89,5	100

As garantias reais relacionadas aos contratos de crédito acima referidos, e com saldo em aberto em 30 de junho de 2013, são compostas por cessão fiduciária de direitos creditórios de nossa titularidade e de créditos oriundos de aplicação financeira.

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

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

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

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

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

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

- EBITDA/Despesa Financeira Líquida – não inferior a 1,3 (Em 30 de junho de 2013, essa relação era de 5,5);
- Dívida Líquida/ EBITDA – não superior a 2,5 (Em 30 de junho de 2013, essa relação era de 0,6); e
- Índice de Liquidez Corrente – não inferior a 1,00 (Em 30 de junho de 2013, essa relação era de 1,92).

Para fins dos cálculos dos índices acima indicados:

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

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

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

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

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

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Nossos financiamentos vigentes em 30 de junho de 2013 não possuem qualquer limite ou restrição de utilização.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.

A discussão sobre os resultados apresentados nesta seção sobre a nossa situação financeira e os resultados de nossas operações deve ser lida em conjunto com as nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 e aos períodos compreendidos entre 01 de janeiro e 30 de junho de 2013 e 2012 e suas respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens deste Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

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

Receita Líquida

A nossa receita líquida é majoritariamente oriunda de serviços de ensino superior prestados de forma presencial, relacionados a cursos de graduação, pós-graduação e extensão, incluídos em nosso segmento de Ensino Superior. Este segmento respondeu por quase a totalidade de nossas receitas para o exercício de 2012 e 95% das receitas dos primeiros 6 meses findos em 30 de junho de 2013. Com a aquisição da HSM, que passou a ser consolidada em nosso balanço a partir de 01 de abril de 2013, diversificamos nossas fontes de receita, passando também a prestar serviços e vender produtos em 4 subsegmentos, todos incluídos em nosso segmento HSM, denominado “Vertical de Gestão”, de nossas demonstrações financeiras. Estes subsegmentos representaram, para o exercício social encerrado em 2012, para a HSM individualmente, os seguintes percentuais de receita: i) Eventos - organização de eventos e seminários (78%), ii) Editora HSM – venda de livros, revista, vídeos e outros materiais e conteúdos nas áreas de gestão e negócios (9%); iii) Cursos de pós-graduação e extensão customizados para empresas (7%), iv) Cursos de pós-graduação e extensão abertos para o público geral (6%). Nossas receitas são 100% denominadas em reais e são reconhecidas por competência de acordo com o período letivo de cada curso, seminário ou venda de produto efetuada.

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

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

Nossa política de cancelamento de matrículas prevê um reembolso de até 100% da primeira mensalidade, mas somente se o cancelamento ocorrer antes do primeiro dia de aula do período letivo em questão. Após o início das aulas, os alunos ainda podem pedir o cancelamento de suas matrículas, mas neste caso deverão honrar com todas as mensalidades até aquele momento, incluindo o mês em que o pedido de cancelamento ocorre.

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

- PROUNI - O Programa Universidade para Todos tem como finalidade a concessão de bolsas de estudo integrais e parciais em cursos de graduação em instituições privadas de educação superior. Criado pelo Governo Federal em 2004 e institucionalizado pela Lei nº 11.096, em 13 de janeiro de 2005, o programa oferece em contrapartida àquelas instituições de ensino que aderem ao Programa, isenção de tributos federais. Dirigido aos estudantes egressos do ensino médio da rede pública ou da rede particular na condição de bolsistas integrais, com renda *per capita* familiar máxima de três salários

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

mínimos, o PROUNI conta com um sistema de seleção informatizado e impessoal, que confere transparência e segurança ao processo. Os candidatos são selecionados pelas notas obtidas no Enem - Exame Nacional do Ensino Médio conjugando-se, desse modo, inclusão à qualidade e mérito dos estudantes com melhores desempenhos acadêmicos. Em nossas instituições de ensino optamos por oferecer somente bolsas integrais, sendo uma bolsa para cada 10,7 vagas oferecidas e, em contrapartida, somos isentos dos impostos federais. No período de seis meses findo em 30 de junho de 2013 e no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, os descontos decorrentes do ProUni totalizaram R\$21,5 milhões e R\$30,2 milhões, respectivamente, o que deduzimos de nossas receitas brutas ao apresentar a receita líquida em nossas demonstrações financeiras. O aditamento do termo de adesão ao programa é semestral e depende de regularidade fiscal de cada instituição, sendo que o aditamento semestral das nossas instituições é realizado regularmente desde 2005, a partir de quando aderimos ao PROUNI.

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

A Receita da HSM se divide em eventos e seminários, venda de revistas e livros, prestação de serviços de educação customizados para empresas e prestação de serviços de educação de cursos de pós-graduação *lato sensu* e cursos abertos para o público em geral.

No caso de eventos e seminários, principal fonte de receita da HSM, nossa receita bruta é proveniente da venda direta de ingressos para cada um dos eventos e pela venda de patrocínios e parcerias para empresas em troca de exposição de suas marcas em nossos eventos. Desta forma, a receita bruta de eventos é uma função direta entre o volume de participantes em nossos eventos e o valor do ingresso vendido, bem como pelo volume de

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

quotas de patrocínios vendidas a empresas parceiras. O sucesso de cada evento depende de nossa capacidade de montar eventos com conteúdo, formatos e palestrantes de relevância, bem como de nossa capacidade de gestão de relacionamento com empresas e indivíduos que historicamente consomem este tipo de evento. As receitas de eventos e seminários são reconhecidas quando o evento acontece. Dado que o planejamento dos eventos varia de ano a ano, e que normalmente são concentrados em poucos dias, isto pode gerar um efeito relevante de sazonalidade.

A venda de revistas e livros é uma função direta da quantidade de exemplares vendidos multiplicado pelo preço individual. A quantidade de exemplares vendidos depende de nossa capacidade de distribuição e de seleção e, no caso da edição de livros, de selecionar títulos com grande demanda.

Para cursos de pós-graduação e extensão customizados para empresas, são firmados contratos pelo valor completo do curso ofertado que também pode variar bastante de acordo com a carga-horária e formatos pactuados entre a HSM e os contratantes. As receitas são reconhecidas de acordo com o período em que o serviço é efetivamente prestado. Finalmente, para os cursos de pós-graduação e extensão, os contratos são firmados com os alunos já prevendo o valor completo do curso para todo o período letivo, que podem, de acordo com cada curso ofertado, variar de poucos dias letivos a até 18 meses.

Para as receitas dos cursos de graduação, uma vez que aderimos ao PROUNI, temos isenção fiscal sobre tributos federais, incluindo PIS, COFINS, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Desta forma sofremos somente a incidência de ISS, com uma alíquota de 2%. Já para os demais cursos ofertados, incidem além do ISS, com uma alíquota de 2% a 5%, PIS e COFINS com uma alíquota total de 0,65% e 3,00% respectivamente. As receitas provenientes de nossa editora são isentas de qualquer tributação, nos termos do artigo 150 da Constituição Federal.

Custo Operacionais

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

Os principais custos de nossa atividade de ensino superior presencial estão concentrados em custos com pessoal, prestadores de serviço, aluguel e ocupação. Nosso maior custo operacional é com pessoal e inclui salários, benefícios e encargos sociais, que no exercício de 2012 representavam 70% do total de custos operacionais. Além do custo com professores, que representa cerca de 70% do custo com pessoal, incluímos os gastos com pessoal de apoio acadêmico (diretores de campus e coordenadores de curso) e infraestrutura (manutenção, limpeza, segurança etc.). Oferecemos para nossos colaboradores uma série de benefícios que incluem, entre outros, bolsas de estudo, plano de saúde, vale alimentação e vale transporte. Os custos com professores variam de acordo com o número de turmas ofertadas, o valor de hora-aula pactuado com os professores de acordo com nosso plano de carreira docente e os reajustes salariais, que estão vinculados aos acordos coletivos firmados entre os sindicatos de mantenedores e de professores de cada estado.

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

Outro grande grupo de custos são os gastos diretamente vinculados à infraestrutura física de nossos *campi*. Com somente um campus próprio, temos contratos de aluguel de longo prazo (que vão até 20 anos de contrato) em todos os nossos outros 16 *campi*. As despesas de aluguel, junto com os custos de ocupação (que incluem energia, água, IPTU etc.), representaram 14% dos custos totais do exercício de 2012 de nosso segmento de Ensino Superior.

Todos os outros custos operacionais, que individualmente são de menor expressão, e que englobam manutenção dos *campi*, viagens técnicas, licenças de software acadêmicos, prestadores de serviço externos (que nos auxiliam em diversas atividades, desde ministrar parte de uma disciplina ou curso, até consultorias e serviços de apoio e planejamento vinculados a nossa atividade fim), entre outros. Todos estes outros custos responderam juntos por cerca de 12% dos custos apurados no exercício social de 2012.

Depreciação e Amortização de imóveis, móveis, equipamentos de laboratório, equipamentos de informática etc. representavam cerca de 4% dos custos totais no exercício de 2012.

Praticamente a totalidade dos nossos custos no segmento de ensino superior estão denominados em reais, e não possuem nenhum tipo de exposição material a outras moedas. No entanto, 85% destes custos (principalmente salários, contratos de aluguel e utilidades) são contratualmente corrigidos por uma *proxy* de inflação, seja através dos dissídios coletivos ou por um índice de inflação previsto em contrato.

Despesas Operacionais

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

As nossas despesas gerais e administrativas estão relacionadas às despesas incorridas no suporte das nossas atividades operacionais. Uma das principais despesas é composta por despesas com pessoal, incluindo respectivos salários, encargos e benefícios. Entre os principais benefícios oferecidos a nossos colaboradores estão, entre outros, bolsas de estudos, plano de saúde, auxílio transporte e vale refeição. As despesas com pessoal incluem, além do pessoal administrativo alocado às diferentes unidades de negócio, também todo o pessoal alocado no centro de serviço compartilhado, e nas áreas funcionais da *holding*, incluindo as áreas de planejamento acadêmico, recursos humanos, *marketing*, planejamento financeiro, novos negócios e jurídico, que atuam para todas as unidades de negócio. Acreditamos que esta estrutura matricial nos permite continuar crescendo através de abertura de novos *campi* e/ou aquisições com ganhos de escala ao mesmo tempo em que estabelecemos padrões de qualidade e de processos. As despesas gerais e administrativas incluem ainda os prestadores de serviços que atendem às áreas meio (como firmas de auditoria, escritórios de advocacia, consultores e assessores, entre outros), despesas de viagem, manutenção e licenças de *software* administrativos, assim como despesas com depreciação e amortização.

Resultado Financeiro

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

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

Imposto de renda e contribuição social

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

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

Análise das variações de resultado no período de seis meses findo em de 30 de junho de 2013 comparado com 30 de junho de 2012

	30/06/2013	AV (%)	30/06/2012	AV (%)	Var. 2013 / 2012
RECEITA LÍQUIDA	215,3	100,0%	157,9	100,0%	36,3%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(117,2)	-54,4%	(88,0)	-55,7%	33,1%
(PREJUÍZO) LUCRO OBTIDO	98,1	45,6%	69,9	44,3%	40,3%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS					
Comerciais	(13,7)	-6,4%	(12,8)	-8,1%	6,9%

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

Gerais e administrativas	(40,5)	-18,8%	(24,5)	-15,5%	65,3%
Resultado de equivalência patrimonial	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outras (despesas) receitas operacionais	(6,2)	-2,9%	(6,4)	-4,1%	-3,3%
	(60,4)	-28,0%	(43,7)	-27,7%	38,1%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	37,7	17,5%	26,2	16,6%	44,1%
Receita financeira	4,3	2,0%	5,0	3,2%	-14,2%
Despesa financeira	(13,1)	-6,1%	(13,2)	-8,3%	-0,3%
Resultado financeiro	(8,8)	0,0%	(8,2)	-5,2%	8,2%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS	28,9	13,4%	18,0	11,4%	60,4%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	1,4	0,6%	0,1	0,0%	n/a
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	30,3	14,1%	18,1	11,4%	67,5%
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ATRIBUÍVEL À					
Proprietários da controladora	33,6	15,6%	13,7	8,7%	144,8%
Participação de não controladores	(3,3)	-1,6%	4,3	2,7%	-177,6%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO POR LOTE DE MIL AÇÕES					
Lucro básico					
Lucro diluído	19,2		4,0		

RECEITA LÍQUIDA

Encerramos o primeiro semestre de 2013 com uma receita líquida de R\$215,3 milhões, o que representa um crescimento de 36% comparado ao mesmo período do ano anterior. Estes resultados incluem:

- i) Duas aquisições realizadas no período:
 - a. Em fevereiro de 2013 adquirimos o direito de manutenção de uma faculdade da UNIPAC localizada em Betim-MG com aproximadamente 900 alunos. Esta aquisição é mais um passo na direção de levar a marca Una para outros municípios da região metropolitana de Belo Horizonte e do interior do estado de Minas Gerais. Passamos a consolidar os resultados desta aquisição a partir do próprio mês de fevereiro, contribuindo para um crescimento de aproximadamente 1,4% comparado ao primeiro semestre de 2012; e

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

- b. No final de março de 2013, adquirimos o controle das empresas que compõe o grupo HSM, por meio da aquisição de uma participação de 50% no capital da BR Educação Executiva, sendo que os resultados da HSM passaram a ser consolidados em nosso balanço a partir de 01 de abril de 2013. Desta forma, o balanço consolidado referente ao período findo em 30 de junho de 2013 já inclui os resultados do segundo trimestre da HSM, ou seja, uma receita líquida adicional de R\$11,2 milhões, que representa um aumento de 7% comparados ao mesmo período do ano anterior;
- ii) Expansão orgânica da base de alunos em 20%, impactados principalmente pelo processo seletivo no início do ano, por meio do qual fizemos 14,5 mil novas matrículas (incremento de 17% comparados ao mesmo período de 2012). Além disso, alcançamos um crescimento devido a novos cursos e *campi* lançados nos últimos anos e que ainda estão em amadurecimento, ou seja, seguimos matriculando novas turmas, mas nenhuma chegou ainda ao último período, não havendo, portanto, formandos;
- iii) Repasse médio referente à inflação sobre as mensalidades, representando um acréscimo de 7,5%;
- iv) Contamos ainda com um ganho equivalente a 1,7% em nossa mensalidade média devido ao crescimento de cursos com mensalidade mais alta, o que resultou em uma média de mensalidade também mais alta; e
- v) O lançamento de novos cursos e a abertura de novos *campi*, o que aumentou o número de novos alunos.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No período encerrado em 30 de junho de 2013, nossos custos totalizaram R\$117,2 milhões, o que representa um acréscimo de 33% em relação ao mesmo período de 2012. Nossos custos em relação à receita líquida passaram de 55,7% no primeiro semestre de 2012 para 54,4% no primeiro semestre de 2013, o que representa um ganho de 1,3 ponto percentual de margem bruta. A consolidação dos resultados da HSM a partir de abril de 2013 representa um acréscimo em nossos custos de R\$13,4 milhões, ou 15% de acréscimo se comparados ao mesmo período do ano passado. Esse aumento inclui um total de gastos com reestruturação de natureza não recorrente num valor de R\$3,0 milhões, utilizados para demissão de pessoal, rescisão de alguns contratos de maior relevância e outros gastos necessários para a integração das empresas do grupo HSM à nossa Companhia. Além disto, o crescimento é decorrente de nosso custo com pessoal, que aumentou em 33,5%, embora tenha caído 1 ponto percentual em relação à receita líquida de 2013 quando comparado com o mesmo período de 2012, à expansão da nossa faculdade em linha com a expansão global da nossa Companhia durante o período, bem como os reajustes salariais anuais tendo em vista a inflação e os aumentos salariais de acordo com os termos dos acordos coletivos de trabalho, bem como um aumento de R\$1,9 milhão em despesas de renda. Também estamos conseguindo traduzir nosso crescimento em ganhos de alavancagem operacional, diluindo nossa base de custos fixos em aluguel, prestadores de serviços e outros custo diretos, o que contribuiu para outros 3 pontos percentuais em termos de ganho de escala.

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

LUCRO BRUTO

Nosso lucro bruto subiu no período passando de R\$69,9 milhões nos primeiros seis meses de 2012 para R\$98,1 milhões nos primeiros seis meses de 2013, o que representa um crescimento de 40%. A HSM, considerada neste período, apresentou receita bruta inferior aos custos em R\$2,3 milhões, influenciado pela sazonalidade de seus eventos. A Expo Management, principal evento anual, com um faturamento aproximado de R\$20 milhões, acontece somente no segundo semestre, o que implica em uma sazonalidade de parte importante da receita do ano e consequentemente impacta de forma negativa as margens do primeiro semestre. Em relação à receita líquida, e excluindo o efeito HSM, alcançamos neste período um incremento de 5 pontos percentuais, chegando a um lucro bruto que representa 49% no primeiro semestre de 2013 em relação ao mesmo período de 2012.

DESPESAS COMERCIAIS

As nossas despesas comerciais são compostas pelos gastos de nosso departamento de *marketing* (com exceção de gastos com pessoal), somados à provisão para créditos de liquidação duvidosa e totalizaram R\$13,7 milhões em 30 de junho de 2013, o que representou um aumento de R\$0,9 milhão em relação ao mesmo período do ano anterior, quando totalizaram R\$12,8 milhões.

As despesas de *marketing* totalizaram R\$6,6 milhões, com um aumento de R\$2,5 milhões em 2013 devido basicamente à inclusão dos valores da HSM nos números consolidados de 2013. As despesas relacionadas à provisão para créditos de liquidação duvidosa totalizaram R\$ 7,1 milhões até 30 de junho de 2013, comparados R\$8,7 milhões no mesmo período de 2012. Embora os critérios de provisionamento nos dois períodos tenham sido mantidos os mesmos, ou seja, utilizamos um percentual histórico de provisão sobre o saldo em aberto para diversas faixas de prazo desde o vencimento (*aging*) de cada título chegando a 100% de provisionamento a partir de dois anos de vencido, em 30 de junho de 2013, nosso perfil de *aging* de contas a receber foi melhor do que o observado no mesmo período de 2012, resultando em uma despesa R\$1,6 milhão menor.

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

As despesas gerais e administrativas incluem os gastos com pessoal administrativo, serviços de terceiros, aluguel e ocupação dos espaços administrativos e outras despesas, tais como, exemplificativamente, manutenção, deslocamentos, comunicação. Encerramos o primeiro semestre de 2013 com um valor total de R\$40,5 milhões, o que representa um crescimento de R\$ 16,0 milhões, ou 65%, quando comparado ao mesmo período do ano anterior. A HSM contribui com R\$1,3 milhão neste período, o que explica 5% do crescimento observado na comparação dos primeiros seis meses de 2013 com os primeiros seis meses de 2012. Excluindo este efeito referente à aquisição da HSM, tivemos um total de despesas Gerais e Administrativas de R\$39,2 milhões neste período, ou seja, um crescimento de 60% comparados aos R\$24,5 milhões realizados no mesmo período de 2012. Contribuíram para este aumento de R\$14,7 milhões, o aumento de outras despesas operacionais em R\$ 4,5 milhões e o aumento com despesas de pessoal no valor de R\$ 9,3 milhões relativos à expansão do quadro administrativo, reajustes de inflação e dissídios coletivos sobre salários

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

administrativos, além da contabilização do nosso programa de remuneração variável “Compostella” que em 2012 ocorreu no segundo semestre. Para maiores informações sobre nosso programa de remuneração variável, vide item 13.3 deste Formulário de Referência.

OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS

Nossas outras despesas operacionais incluem despesas com impostos e taxas e provisões para potenciais perdas referentes a contingências de natureza trabalhista, tributária ou civil e totalizaram R\$6,2 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 o que representou uma diminuição de R\$0,2 milhão em relação ao mesmo período de 2012. Essa variação pode ser explicada principalmente pelo aumento de R\$2,0 milhões nas despesas com provisões para riscos, em razão de uma postura mais conservadora com relação aos critérios de chance de perdas, principalmente em relação a alguns processos trabalhistas, um aumento de R\$1,1 milhão nas despesas de impostos e taxas, referentes a gastos não recorrentes em decorrência da alienação de imóvel não operacional. Estes incrementos foram compensados por uma melhoria da conta de outras receitas no valor de R\$2,5 milhões, principalmente devido a uma mudança na forma de cobrança de nossas despesas corporativas e do centro serviço compartilhado, permitindo uma redução no faturamento entre empresas e consequentemente incidência de impostos, e também pelo incremento de nossas receitas com sublocação de salas dentro de nossos campi no valor de R\$0,8 milhão.

RESULTADO FINANCEIRO LIQUIDO

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$8,9 milhões, ante um resultado negativo de R\$ 8,2 milhões no mesmo período de 2012.

As receitas financeiras reduziram R\$0,7 milhão, ou 14%, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, em relação ao mesmo período do ano anterior, principalmente pela redução das receitas com juros sobre mensalidades em atraso, no valor de R\$ 0,9 milhão, à medida que aumentamos a cada ano a representatividade dos alunos com FIES na nossa base de alunos. Parte desta redução foi compensada pelo aumento das receitas com aplicações financeiras e ajuste de correção monetária.

As despesas financeiras totalizaram R\$ 13,1 milhões no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 e se mantiveram praticamente inalteradas em relação ao mesmo período do ano anterior quando representaram um montante de R\$ 13,2 milhões. Apesar de termos reduzido nossas despesas com juros sobre empréstimos e tributos em R\$ 4,0 milhões, tivemos um aumento com despesas de IOF proveniente do aumento do volume de novas captações de empréstimos e financiamentos que fizemos neste primeiro semestre de 2013 e ajuste a valor presente e correção dos títulos que anularam praticamente o nosso ganho.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL CORRENTE E DIFERIDO

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

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

período compreendido entre 01 de janeiro e 30 de junho de 2013, o subsegmento de pós-graduação não gerou um resultado tributável. Desta forma os resultados deste período apresentam créditos tributários provenientes de diferenças temporárias, prejuízo fiscal de imposto de renda e base negativa de contribuição social. No primeiro semestre de 2013 apresentamos um crédito de R\$1,4 milhão.

RESULTADO LÍQUIDO

Nosso lucro líquido no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 foi de R\$ 30,3 milhões, face um lucro líquido de R\$ 18,1 milhões em comparação ao mesmo período de 2012. Esta variação decorre das informações citadas acima em relação às outras linhas da demonstração financeira dos resultados.

Análise das variações de resultado no exercício social encerrado em de 31 de dezembro de 2012 comparado com 31 de dezembro de 2011

	31/12/2012	AV (%)	31/12/2011	AV (%)	Var. 2012 / 2011
RECEITA LÍQUIDA	323,7	100,0%	254,2	100,0%	27,3%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(190,5)	-58,9%	(117,4)	-69,8%	7,4%
(PREJUÍZO) LUCRO OBTIDO	133,2	41,1%	76,8	30,2%	73,4%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS					
Comerciais	(25,7)	-7,9%	(26,8)	-10,5%	-3,9%
Gerais e administrativas	(58,5)	-18,1%	(42,2)	-16,6%	38,5%
Resultado de equivalência patrimonial	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outras (despesas) receitas operacionais	(14,2)	-4,4%	(14,5)	-5,7%	-2,1%
	(98,3)	-30,4%	(83,4)	-32,8%	17,9%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	34,8	10,8%	(6,6)	-2,6%	-627,0%
Receita financeira	10,3	3,2%	9,0	3,5%	14,2%
Despesa financeira	(21,7)	-6,7%	(35,2)	-13,9%	-38,3%
Resultado financeiro	(11,5)	-3,5%	(26,2)	-10,3%	-56,3%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS	23,4	7,2%	(32,9)	-12,9%	-171,1%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	0,1	0,0%	0,9	0,4%	-84,6%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	23,5	7,3%	(31,9)	-12,6%	-173,7%
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO					

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ATRIBUÍVEL À**

Proprietários da controladora	23,5	7,3%	(22,6)	-8,9%	-203,9%
Participação de não controladores	-	0,0%	(9,3)	-3,7%	-173,7%

**LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO
POR LOTE DE MIL AÇÕES**

Lucro básico	14,9		(20,8)		-171,6%
Lucro diluído					

RECEITA LÍQUIDA

Nossa receita líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 aumentou R\$69,5 milhões, correspondente a 27,3% em relação ao ano anterior, passando de R\$254,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$323,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Em 2012, aumentamos a captação de novos alunos ingressantes para os cursos de graduação, totalizando 21.506 novos alunos matriculados, o que representa um crescimento de 10,9% se comparado ao volume de captação de 19.387 alunos em 2011. Este crescimento de novos ingressantes foi o principal fator que contribuiu para o aumento de 13% da base de alunos média neste período e é o resultado de nossos esforços para estabelecer um posicionamento de qualidade diferenciada, conforme evidenciado pelos resultados das avaliações do MEC. Além da expansão de nossa base de alunos, tivemos um aumento no valor médio de nossa mensalidade de 12%, associado ao fato de termos sido impulsionados por um repasse de inflação de 8%, em média, para nossas mensalidades, somados a um ganho de 4% no *mix* de cursos, isto é, em vista do aumento de alunos em cursos de valor mais elevado. Finalmente, conseguimos, através de uma gestão ativa sobre nossas políticas de concessão de bolsas e descontos, um ganho de 2,3% na receita líquida através da redução de nossos descontos médios. Acreditamos que à medida que nossas marcas vêm se consolidando em seus respectivos mercados, dependemos cada vez menos de políticas comerciais e de desconto para atrair e reter alunos, fortalecendo nossa capacidade de crescimento de receita líquida.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, os custos dos nossos serviços prestados somaram R\$190,5 milhões, ou 59% da receita líquida, enquanto em 2011 os mesmos custos foram de R\$ 177,4 milhões, ou 70% da receita líquida, representando uma redução, em 2012, de 11 pontos percentuais e um aumento de R\$13,1 milhões, ou 7,4%, em comparação ao mesmo período no ano de 2011. Este ganho percentual de 11 pontos percentuais sobre a receita líquida está relacionado, principalmente, aos bem sucedidos processos de melhoria contínua e reestruturação de nossas unidades educacionais, conduzidos por nossas equipes de gestão e, ainda, pela implementação bem sucedida de nosso modelo acadêmico. Como principais projetos de 2012 destacamos o avanço na transição do currículo antigo para o novo modelo acadêmico Anima e a consolidação dos *campi* da Unimonte.

Tais melhorias nos proporcionaram ganhos de eficiência em nossos principais itens de custo. Primeiramente, nos custos com pessoal, alcançamos uma redução, em

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

comparação à receita líquida, de 5,1 pontos percentuais, evoluindo de 46,4% em 2011 para 41,3% em 2012. Este ganho é fortemente influenciado pelo UniBH e pela Unimonte, onde o modelo acadêmico foi implementado mais recentemente. O modelo foi inicialmente introduzido nas novas turmas de ingressantes e, conseqüentemente, as melhorias de margens acontecem à medida que formamos alunos que estavam matriculados nos currículos antigos e aumentamos a base de alunos matriculados no modelo acadêmico da Anima. Além disto, em 2012, realizamos uma reestruturação na Unimonte, otimizando os espaços físicos de modo a concentrar todos os nossos alunos em um único *campus*, reduzindo assim os custos com aluguel e ocupação. Este fator, associado a um aumento da taxa de utilização de nossos *campi* em Belo Horizonte, contribuíram para um ganho de 1,4 ponto percentual em nossos custos de aluguel e ocupação. Finalmente, conseguimos um ganho de 4,4 pontos percentuais em redução de custos através da diluição de outros custos fixos em virtude do crescimento de nossa receita no período. Importante destacar que nossos custos em 2012 incluem um total de R\$3,8 milhões de gastos com reestruturação. Destes, R\$2,8 milhões são referentes às demissões e resilições docentes, em decorrência de redução de carga-horária, fruto da implementação do modelo acadêmico Anima. Em 2011 gastamos R\$4,1 milhões com estas resilições. Além disto, gastamos R\$1,0 milhão, também de natureza não recorrente, referentes à rescisão do contrato de aluguel e consolidação de toda a operação em um campus único na Unimonte. Em 2011 este campus ainda era operacional.

LUCRO BRUTO

Em razão dos fatores acima elencados, nosso lucro bruto apresentou um crescimento de R\$56,4 milhões, ou 73,4% superior, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, em comparação com o mesmo período de 2011, passando de R\$76,8 milhões em 2011 para R\$133,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto passou de 30,2% em 2011 para 41,1% em 2012.

RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS

DESPESAS COMERCIAIS

As nossas despesas comerciais são compostas pelos gastos de nosso departamento de *marketing* (com exceção de gastos com pessoal), somados à provisão para créditos de liquidação duvidosa. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, nossas despesas comerciais representaram um montante de R\$25,7 milhões, apresentando um decréscimo de R\$1,1 milhão em comparação ao mesmo período de 2011, quando totalizaram R\$26,8 milhões. Nossas despesas de *marketing* permaneceram praticamente estáveis, passando de R\$8,4 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$8,6 milhões em 31 de dezembro de 2012. Com relação às provisões para créditos de liquidação duvidosa, conseguimos uma redução de R\$1,2 milhão no período, apresentando um valor de R\$17,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 em comparação a um valor de R\$18,3 milhões no mesmo período de 2011. Essa redução reflete nossos contínuos esforços para recuperação de mensalidades em atraso através de processos bem estruturados de cobrança.

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

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

Nossas despesas gerais e administrativas incluem os gastos com pessoal administrativo, serviços de terceiros, aluguel e ocupação dos espaços administrativos e outras despesas, tais como, exemplificadamente, manutenção, deslocamentos, comunicação. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, as despesas gerais e administrativas representaram um montante de R\$58,5 milhões e apresentaram um crescimento de R\$16,3 milhões, ou 38,5%, em comparação ao mesmo período de 2011, quando apresentou um valor de R\$42,2 milhões. Neste período reforçamos as equipes das áreas funcionais corporativas como *marketing*, acadêmico, gestão de pessoas e planejamento financeiro, buscando acelerar a padronização de processo, integração e compartilhamento de melhores práticas entre as nossas unidades de negócio. Seguimos ampliando também o escopo de nosso Centro de Serviços Compartilhados, o que nos permite melhorar processos e sistemas das áreas de apoio, e se traduzem em ganhos de escala, melhoria de qualidade nos serviços prestados para as unidades de negócio, além de reforçar nossas competências de controle e integração de novas unidades. Além disso, registramos uma perda não recorrente de R\$ 1,7 milhão em 2012 em decorrência da perda de investimento na Interasat Educação S/A, empresa que opera centros de ensino à distância, na qual detínhamos participação majoritária em suas ações. Em razão dos conflitos com os minoritários, decidimos não ter mais participação acionária nessa empresa.. Com esta estrutura mais robusta acreditamos estarmos prontos para atender as crescentes demandas relacionadas ao nosso plano de expansão, e também por melhorias em nossos processos, sistemas e controles.

OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS

Nossas outras receitas e despesas operacionais totalizaram um saldo de R\$14,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 e apresentaram um decréscimo de R\$0,3 milhão, ou 2,1%, em comparação ao mesmo período de 2011, quando apresentaram um valor de R\$ 14,5 milhões.

Nossas outras despesas operacionais incluem despesas com impostos e taxas e provisões para potenciais perdas referentes a processos de natureza trabalhista, tributária ou civil. Este grupo de contas apresentou um crescimento de 7%, influenciado principalmente por um aumento de R\$2,6 milhões nas provisões, parcialmente compensado por uma redução nos gastos com impostos e taxas no montante de R\$1,4 milhão.

Conseguimos ainda aumentar as nossas outras receitas operacionais em R\$3,4 milhões, representando um incremento de 99,9%, principalmente devido ao aumento nas receitas com aluguel de salas e lojas dentro de nossos *campi*, que passou de R\$2,6 milhões em 2011 para R\$4,3 milhões em 2012. Isto é fruto principalmente do fato de termos centralizado o processo de gestão destes espaços com incentivos alinhados aos resultados, padronizando políticas e processos.

Finalmente, reconhecemos em 2012 uma perda não recorrente de R\$1,7 milhão, referente ao investimento em uma rede de franquias de polos de ensino à distância que não evoluiu da forma como esperávamos e, desta forma, nos levou à opção do desinvestimento, no mesmo ano.

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

RESULTADO FINANCEIRO

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$11,5 milhões, ante um resultado negativo de R\$ 26,2 milhões no mesmo período de 2011.

As receitas financeiras aumentaram R\$1,3 milhão, ou 14,2%, em 2012, em relação ao exercício social anterior, principalmente pelo aumento das receitas com aplicações financeiras provenientes da geração de caixa do ano, o qual passou de R\$0,8 milhão em 2011 para R\$5,5 milhões em 2012, e dos aportes de capital feitos por nossos acionistas no montante de R\$ 106,3 milhões.

As despesas financeiras apresentaram redução de R\$13,5 milhões, ou 38,3%, em 2012, se comparados a 2011, em função, principalmente, da redução na despesa de juros com tributos no valor de R\$8,9 milhões. Tais despesas com juros no ano de 2011 incluíam um lançamento não recorrente de R\$9,9 milhões, referentes aos programas de parcelamento fiscal das controladas Unimonte e Una. Além disso, reduzimos as despesas com juros com empréstimos, no valor de R\$2,2 milhões, em 2012, fruto da reestruturação de nosso endividamento financeiro.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (DIFERIDO)

Nossos cursos de ensino superior de graduação gozam de benefícios do PROUNI, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação, que representavam cerca de 3% de nossa receita bruta em 31 de dezembro de 2012, estavam sujeitos à tributação de IR e CSLL. Tanto em 2011 quanto em 2012, estes cursos não geraram um resultado tributável. Assim, os resultados dos dois exercícios apresentam créditos tributários provenientes de diferenças temporárias, prejuízo fiscal de imposto de renda e base negativa de contribuição social. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 reconhecemos um crédito tributário de R\$0,9 milhão, enquanto que no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, este crédito ficou em R\$0,1 milhão.

LUCRO LÍQUIDO

Nosso lucro líquido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi de R\$ 23,5 milhões, face um prejuízo de R\$ 31,9 milhões do período de 2011. Mediante a aquisição de participações societárias minoritárias que pertenciam a terceiros nas empresas que detêm as unidades Una e Unimonte, a totalidade dos nossos resultados de 2012 passou a ser atribuída aos controladores, diferentemente da situação em 2011.

Análise das variações de resultado no exercício social encerrado em de 31 de dezembro de 2011 comparado com 31 de dezembro de 2010

	31/12/2011	AV (%)	31/12/2010	AV (%)	Var. 2011 / 2010
RECEITA LÍQUIDA	254,2	100,0%	214,8	100,0%	18,4%

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

CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(177,4)	-69,8%	(155,3)	-72,3%	14,2%
(PREJUÍZO) LUCRO OBTIDO	<u>76,8</u>	30,2%	<u>59,5</u>	27,7%	29,2%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS					
Comerciais	(26,8)	-10,5%	(17,1)	-8,0%	56,6%
Gerais e administrativas	(42,2)	-16,6%	(41,3)	-19,2%	2,2%
Resultado de equivalência patrimonial	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outras (despesas) receitas operacionais	<u>(14,5)</u>	-5,7%	<u>(7,8)</u>	-3,6%	86,5%
	(83,4)	-32,8%	(66,2)	-30,8%	26,1%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	<u>(6,6)</u>	-2,6%	<u>(6,7)</u>	-3,1%	-1,1%
Receita financeira	9,0	3,5%	12,0	5,6%	-25,1%
Despesa financeira	<u>(35,2)</u>	-13,9%	<u>(25,4)</u>	-11,8%	38,7%
Resultado financeiro	(26,2)	-10,3%	(13,4)	-6,2%	95,8%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS	<u>(32,9)</u>	-12,9%	<u>(20,1)</u>	-9,4%	63,6%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	0,9	0,4%	0,4	0,2%	114,3%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	<u><u>(31,9)</u></u>	-12,6%	<u><u>(19,6)</u></u>	-9,1%	62,4%
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ATRIBUÍVEL À					
Proprietários da controladora	(22,6)	-8,9%	(16,3)	-7,6%	38,7%
Participação de não controladores	(9,3)	-3,7%	(3,3)	-1,6%	178,5%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO POR LOTE DE MIL AÇÕES					
Lucro básico	-	(20,8)	-	(17,2)	21,0%
Lucro diluído					

RECEITA LÍQUIDA

A receita líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 aumentou R\$39,4 milhões, ou 18%, passando de R\$214,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$254,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. O aumento da receita no período é explicado, principalmente, pelo crescimento da base de alunos em 6%. Em 2011 havíamos estabelecido um novo recorde no volume de captação de novos alunos para os nossos cursos de graduação, com 19,387 novos alunos, o que representou um crescimento de 22,2% se comparado a 15.687 alunos no ano anterior. Tivemos também um aumento no valor médio de nossas mensalidades de 7,5%,

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

passando de cerca de uma mensalidade média de R\$ 679 em 2010 para R\$ 730 em 2011. Este incremento vem principalmente do repasse da inflação para nossas mensalidades, sustentando a nossa atual estratégia de preços. Além disto, ganhamos eficiência na concessão de bolsas e descontos aos nossos alunos. Embora o valor total de bolsas e descontos oferecidos no ano de 2011 tenha permanecido estável em relação ao ano de 2010, no montante de R\$67,4 milhões, tendo em vista que nossa receita foi superior em 2011, o valor total foi diluído, representando um ganho de aproximadamente 4% em nossa mensalidade média líquida.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, os custos dos nossos serviços prestados somaram R\$177,4 milhões, representando um aumento de R\$22,1 milhões, ou 14%, em comparação ao mesmo período de 2010, quando apresentou o valor de R\$155,3 milhões. Neste período conseguimos um ganho em lucro bruto, como percentual da receita líquida, de 2,5 pontos percentuais, partindo de uma margem de 27,7% em 2010 para 30,2% em 2011. Cerca de metade destes ganhos vieram da bem sucedida implementação de nosso modelo acadêmico introduzido em 2008 na Una e em 2010 no UniBH e Unimonte. Com uma estrutura de currículo modular, conseguimos melhorar significativamente a eficiência de nossas turmas, principalmente na relação entre custo docente e receita líquida. Estes ganhos praticamente neutralizaram aumentos de salários decorrente de dissídio coletivo, com reajuste de aproximadamente 8,5% em 2011, e o aumento do número de professores decorrente do crescimento de nossa base de alunos. A outra metade deste ganho de margem se deu em virtude da diluição de nossos custos em uma base maior de receita. Nossos custos em 2011 incluem um total de R\$4,1 milhões de gastos com reestruturação referentes às demissões e resilições docentes, em decorrência de redução de carga-horária, fruto da implementação do modelo acadêmico Anima. Em 2010 os gastos desta mesma natureza representaram R\$3,8 milhões. Além disso, houve um aumento de R\$ 2,5 milhões em rendas e custos de ocupação, bem como nos custos adicionais com serviços de terceiros.

LUCRO BRUTO

Em razão dos fatores evidenciados acima, nosso lucro bruto apresentou um crescimento de R\$17,3 milhões, ou 29%, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, em comparação com o mesmo período de 2010, passando de R\$59,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$76,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. Como percentual da receita líquida, o lucro bruto passou de 27,7% em 2010 para 30,2% em 2011.

RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS

DESPESAS COMERCIAIS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, nossas despesas comerciais representaram um montante de R\$26,8 milhões e apresentaram um crescimento de R\$9,7 milhões, ou 57%, em comparação ao mesmo período de 2010. O aumento das despesas comerciais reflete o aumento de R\$9,7 milhões na conta de provisão para créditos de liquidação duvidosa, passando de R\$8,6 milhões em 2010, ou 4% da receita líquida, para R\$18,3 milhões, ou 7% da receita líquida. Importante destacar que realizamos uma

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

mudança nos critérios de provisionamento, adotando uma postura mais conservadora e nos aproximando das práticas de companhias listadas comparáveis em nosso setor. Nossa política de provisionamento se baseia numa estimativa de perdas com base em nosso histórico de recuperação para diferentes faixas de vencimento, sendo que o título é completamente provisionado no seu segundo aniversário de vencimento. Antes da mudança de critério, somente considerávamos a perda no quinto aniversário de vencimento. As despesas de marketing, publicidade e propaganda ficaram estáveis, em R\$8,4 milhões, em 2011 quando comparados ao ano anterior.

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, nossas despesas gerais e administrativas representaram um montante de R\$42,2 milhões e um crescimento de R\$0,9 milhão, ou 2%, em comparação ao mesmo período de 2010. O aumento das despesas administrativas reflete (i) aumento das despesas com pessoal e serviços de terceiros em R\$ 3,3 milhões em 2011 se comparado a 2010, relacionados à expansão do quadro de funcionários da área administrativa, para fazer frente à expansão de nossas atividades e aumento do número de alunos no período, bem como relacionados a aumentos salariais decorrentes do dissídio coletivo sindical dos funcionários e gastos em procedimentos arbitrais de natureza não recorrente, com advogados, peritos e câmara arbitral, referentes a processos encerrados em dezembro de 2012 no valor de R\$1,8 milhões, (ii) aumento das despesas com aluguel e ocupação em R\$0,3 milhão entre 2010 e 2011, decorrente de reajustes anuais previstos nos contratos de locação em que somos partes, de acordo com a variação da inflação (IGP-M/IPCA) (iii) aumento das despesas com depreciação e amortização em R\$1,8 milhões em 2011, e (iv) redução das outras despesas em R\$4,5 milhão em 2011. Estes aumentos foram parcialmente compensados por uma redução das despesas após a venda de certas propriedades em 2011 e a redução de nossas despesas de manutenção.

OUTRAS RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS

As outras despesas operacionais totalizaram R\$14,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 e apresentaram um aumento de R\$6,7 milhão em comparação a 2010. Esse aumento é explicado principalmente pelo aumento da provisão para riscos de processos trabalhistas, cíveis e tributários no valor de R\$3,0 milhões, refletindo ajustes aos prognósticos de perda em ações em que somos parte e um aumento do número de ações propostas contra nós em 2011 se comparado a 2010. Fomos ainda impactados por uma queda nas outras receitas operacionais, principalmente devido a uma redução no volume arrecadado referente ao aluguel de salas e lojas próprias dentro de nossos *campi*, passando de R\$3,2 milhões em 2010 para R\$2,6 milhões em 2011. Finalmente, impactando a diferença de receita entre os dois exercícios, registramos outras receitas de aproximadamente R\$1,1 milhão referente à venda de um terreno não operacional em 2010, também de natureza não recorrente.

RESULTADO FINANCEIRO

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$26,2 milhões, ante um resultado negativo de R\$ 13,4 milhões no mesmo período de 2010.

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

As receitas financeiras diminuíram R\$3,0 milhões, ou 25,1%, em 2011 em relação ao exercício social anterior, em razão, principalmente, da diminuição da receita com juros de mensalidades em atraso no valor de R\$2,4 milhões, em decorrência da redução do volume de pagamento de mensalidades em atraso.

As despesas financeiras aumentaram R\$9,8 milhões, ou 38,7%, em 2011, em função principalmente do aumento das despesas com juros sobre empréstimos no valor de R\$4,1 milhões, tendo em vista um maior volume de recursos captados e um aumento das despesas de juros com tributos, no valor de R\$10,1 milhões, relacionados a recálculo da dívida tributária da Unimonte em processo de parcelamento em 2011. Como resultado, registramos um crédito fiscal de R\$0,4 milhão em 2010 e R\$0,9 milhão em 2011.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (DIFERIDO)

Os cursos de ensino superior de graduação gozam de benefícios do PROUNI, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação, que representavam cerca de 10% de nossa receita bruta em 2011, estariam sujeitos a uma tributação de IR e CSLL. Tanto em 2010 quanto em 2011, estes cursos não geraram um resultado tributável. Desta forma os resultados dos dois exercícios apresentam créditos tributários provenientes de diferenças temporárias, prejuízo fiscal de imposto de renda e base negativa de contribuição social.

LUCRO LÍQUIDO

Nosso resultado líquido no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi um prejuízo de R\$ 31,9 milhões, comparado a um prejuízo de R\$ 19,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Esta variação decorre das informações citadas acima em relação às outras linhas da demonstração financeira dos resultados.

Análise das variações patrimoniais de 30 de junho de 2013 comparado com 31 de dezembro de 2012

	<u>30/06/2013</u>	AV (%)	<u>31/12/2012</u>	AV (%)	Var. 2013 / 2012
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	20,3	4,4%	5,5	2,1%	271,0%
Aplicações financeiras	104,8	22,7%	-		
Contas a receber	56,9	12,3%	45,9	17,5%	24,0%
Adiantamentos diversos	3,0	0,7%	6,5	2,5%	-53,4%
Outros ativos circulantes	2,3	0,5%	1,6	0,6%	42,2%
Impostos e contribuições a recuperar	<u>3,3</u>	0,7%	<u>-</u>		
Total dos ativos circulantes	190,6	41,3%	59,4	22,7%	220,7%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	1,1	0,2%	1,9	0,7%	-40,3%

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

Adiantamentos diversos	0,3	0,1%	-	0,0%	0,0%
Depósitos judiciais	9,9	2,2%	10,8	4,1%	-8,3%
Créditos com partes relacionadas	0,0	0,0%	0,1	0,1%	-98,5%
Impostos e contribuições a recuperar	4,4	0,9%	4,7	1,8%	-7,8%
Imóveis para venda	-	0,0%	11,7	4,5%	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outros ativos não circulantes	1,3	0,3%	0,9	0,3%	51,9%
Investimentos	0,1	0,0%	0,1	0,0%	-43,1%
Imobilizado	82,8	17,9%	111,7	42,7%	-25,9%
Intangível	<u>171,4</u>	<u>37,1%</u>	<u>60,2</u>	<u>23,0%</u>	<u>184,7%</u>
Total dos ativos não circulantes	<u>271,3</u>	<u>58,7%</u>	<u>202,2</u>	<u>77,3%</u>	<u>34,2%</u>
 TOTAL DOS ATIVOS	 <u>461,9</u>	 100,0%	 <u>261,6</u>	 100,0%	 76,5%

Ativos Circulantes

O valor do ativo circulante totalizou R\$190,6 milhões em 30 de junho de 2013 e representava 41,3% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2012 apresentava um valor de R\$59,4 milhões e representava 22,7% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo circulante são explicadas abaixo:

- a) Aumento de R\$119,6 milhões do saldo em caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras, que passou de R\$ 5,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$125,1 milhões em 30 de junho de 2013, principalmente em razão de maior volume de captações de empréstimos e financiamentos de longo prazo no período;
- b) Aumento de R\$11,0 milhões no saldo das contas a receber líquido que passou de um valor de R\$45,9 milhões em 31 de dezembro de 2012 para um valor de R\$56,9 milhões em 30 de junho de 2013. Este aumento está alinhado e pode ser explicado pelo aumento das nossas atividades operacionais, devido a uma base maior de alunos.

Ativos Não Circulantes

O valor do ativo não circulante totalizou R\$271,3 milhões em 30 de junho de 2013 e representava 58,7% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2012 totalizou um valor de R\$202,2 milhões e representava 77,3% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

- a) Redução no saldo de Ativos Disponíveis Para Venda, como consequência da reorganização imobiliária conduzida por nós no primeiro semestre de 2013, que resultou na transferência da controlada RNE, por meio da entrega de suas ações aos nossos acionistas. Desta forma, os bens registrados na rubrica “imóveis para a venda” em 31 de dezembro de 2012, com valor de R\$11,7 milhões, foram baixados e não foram apresentados em 30 de junho de 2013.

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

- b) Redução do ativo imobilizado no valor de R\$28,9 milhões, passando de um saldo de R\$111,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$82,8 milhões em 30 de junho de 2013, como consequência:
- i. De uma redução de R\$45,2 milhões em decorrência de baixas de ativo imobilizado, influenciada principalmente pela reorganização imobiliária que resultou na transferência de nossa participação na RNE para nossos acionistas, bem como na cisão da controlada Una Gestão Patrimonial, com versão de seus imóveis à Santa Antonieta e subsequente transferência da referida empresa aos nossos acionistas;
 - ii. De um aumento de R\$12,0 milhões em decorrência de adições de ativo imobilizado, principalmente impactados pelos investimentos realizados ao longo do primeiro semestre de 2013 em edificações, obras, máquinas, equipamentos, computadores e periféricos, biblioteca, entre outros;
 - iii. De um aumento de R\$6,0 milhões em decorrência de combinação da aquisição de nossa participação de 50% na HSM; e
 - iv. De uma redução de R\$4,5 milhões em função da depreciação do período.]
- c) Aumento de ativo intangível no valor de R\$111,2 milhões, totalizando um saldo de R\$ 171,4 milhões em 30 de junho de 2013, que pode ser explicado pelo valor de R\$ 66,9 milhões relacionados à consolidação da HSM em nossos resultados e pela variação de R\$ 44,3 milhões referentes principalmente a marcas e patentes e ágio na aquisição da participação de 50% no capital da HSM.

	30/06/2013	AV (%)	31/12/2012	AV (%)	Var. 2013 / 2012
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	13,4	2,9%	8,6	3,3%	56,2%
Empréstimos e financiamentos	11,5	2,5%	12,2	4,7%	-6,2%
Salários e encargos sociais	27,1	5,9%	19,0	7,3%	42,5%
Obrigações tributárias	4,6	1,0%	4,0	1,5%	15,4%
Adiantamentos de clientes	23,2	5,0%	10,0	3,8%	132,6%
Parcelamento de impostos e contribuições	3,4	0,7%	3,1	1,2%	11,0%
Títulos a pagar	15,5	3,3%	12,4	4,7%	24,7%
Outros passivos circulantes	0,4	0,1%	1,3	0,5%	-68,0%
Total dos passivos circulantes	99,1	21,5%	70,6	27,0%	40,5%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	154,2	33,4%	47,4	18,1%	225,6%
Títulos a pagar	53,2	11,5%	14,9	5,7%	256,8%
Adiantamento de clientes	0,3	0,1%	-	0,0%	0,0%
Débitos com partes relacionadas	0,2	0,0%	2,8	1,1%	-92,8%
Parcelamento de impostos e contribuições	34,6	7,5%	38,7	14,8%	-10,5%
Imposto de renda e contribuição social diferido	15,6	3,4%	18,2	7,0%	-14,2%
Provisão para riscos trabalhistas, tributárias e	55,7	12,1%	50,3	19,2%	10,8%
Provisão para perdas em investimento	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outros passivos não circulantes	0,4	0,1%	0,5	0,2%	-21,4%
Total dos passivos não circulantes	314,3	68,0%	172,7	66,0%	82,0%
TOTAL DOS PASSIVOS	413,4	89,5%	243,3	93,0%	69,9%

Passivos Circulantes

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

O valor do nosso passivo circulante totalizou R\$99,1 milhões em 30 de junho de 2013 e representava 21,5% do total do nosso passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2012 totalizou um valor de R\$70,6 milhões, representando 27,0% do nosso passivo e patrimônio líquido. Esse aumento do passivo circulante ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento do saldo da conta de adiantamento de clientes no valor de R\$ 13,2 milhões, relacionados à antecipação de faturamento da HSM em 2013;
- b) Aumento de R\$3,1 milhões no saldo de títulos a pagar, explicado principalmente pelo saldo a vencer no curto prazo decorrente das aquisições tanto da participação de 50% da HSM quanto das ações de emissão da Minas Gerais Educação S/A, Instituto de Educação e Cultura Unimonte S/A, VC Network S/A e da RNE Gestão Patrimonial S.A que pertenciam a acionistas minoritários.
- c) As contas de capital de giro operacional, que incluem fornecedores, salários e encargos, obrigações tributárias e outros passivos, apresentaram aumento de cerca de R\$12,7 milhões, ou 39%, dos quais R\$5,7 milhões podem ser explicados pela consolidação dos valores registrados pela HSM em 30 de junho de 2013, sem valores equivalentes em 31 de dezembro de 2012. Adicionalmente, o aumento dói influenciado principalmente pela constituição de provisão de férias e décimo terceiro salário ao longo do ano e que são baixados no último trimestre, quando ocorre o pagamento do décimo terceiro salário e férias do corpo docente, que se concentram neste período.

Passivos Não Circulantes

O valor do nosso passivo não circulante totalizou R\$314,3 milhões em 30 de junho de 2013 e representava 68,0% do total do nosso passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2012 totalizou um valor de R\$172,7 milhões e representava 66,0% do nosso passivo e patrimônio líquido. Esse aumento ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento do valor de nossos empréstimos e financiamentos em R\$ 106,8 milhões, dos quais R\$11,2 milhões correspondem à consolidação dos valores registrados a este título na HSM em 30 de junho de 2013, sem valores correspondentes em 31 de dezembro de 2012, e R\$ 97,8 milhões são referentes ao aumento na captação de recursos por contratos de capital de giro para financiamento de nosso plano de investimentos;
- b) Aumento no saldo de títulos a pagar no valor de R\$ 38,3 milhões, totalizando um saldo de R\$53,2 milhões em 30 de junho de 2013, que pode ser explicado principalmente pelo saldo a vencer no curto prazo, pelas aquisições tanto da participação de 50% na HSM quanto das ações de emissão da Minas Gerais Educação S/A, Instituto de Educação e Cultura Unimonte S/A, VC Network S/A e da RNE Gestão Patrimonial S.A que pertenciam a acionistas minoritários. Neste grupo refletimos, ainda, nossa obrigação relacionada a uma opção de venda que a RBS, nossa sócia e detentora de 50% do capital social da HSM, tem em seu favor contra nós, por um valor de R\$40 milhões;

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

- c) Aumento do saldo da conta de provisão para riscos trabalhistas em R\$3,0 milhões, riscos tributários em R\$1,2 milhão e riscos cíveis em R\$1,2 milhão, totalizando o valor de R\$ 5,4 milhões de aumento e um saldo de R\$ 55,7 milhões em 30 de junho de 2013;
- d) Redução de débitos com partes relacionadas no valor de R\$ 2,6 milhões, relativos à quitação de passivos até então em aberto com nossos acionistas e diretores; e
- e) Redução de R\$4,1 milhões no saldo de parcelamento de impostos e contribuições refletindo o cronograma de amortização dos parcelamentos fiscais.

Patrimônio Líquido

	30/06/2013	AV (%)	31/12/2012	AV (%)
PATRIMONIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO)				
Capital Social	70,4	15,2%	89,8	34,3%
Reserva de capital		0,0%		0,0%
Ajuste avaliação patrimonial	(57,5)	-12,5%	(60,3)	-23,0%
Resultados abrangentes		0,0%		0,0%
Ações em tesouraria	(5,1)	-1,1%	(3,8)	-1,5%
Prejuízos acumulados	46,9	10,2%	(7,3)	-2,8%
	<u>54,7</u>	11,8%	<u>18,4</u>	7,0%
Participação dos acionistas não controladores	33,9	7,3%	-	0,0%
Obrigações por compra de investimento	(40,0)	-8,7%	-	0,0%
Total do patrimônio líquido	<u>48,5</u>	10,5%	<u>18,4</u>	7,0%
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO) E PASSIVOS	461,9	100,0%	261,6	100,0%

Nosso patrimônio líquido totalizou R\$48,5 milhões em 30 de junho de 2013, comparado a R\$18,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de R\$30,1 milhões. Os principais fatores que explicam a variação do patrimônio líquido são:

- a) Em 23 de março de 2013, em Assembleia Geral Extraordinária, nossos acionistas aprovaram o aumento de nosso capital em R\$28,1 milhões, o qual foi integralizado por nossa acionista BR Educacional FIP, mediante conferência das ações da BR Educação Executiva S.A., detentora de 50% das empresas HSM.
- b) Em 28 de maio de 2013, conforme Assembleia Geral Extraordinária, foi aprovada a redução de nosso capital, com efeito líquido em nosso patrimônio líquido de R\$47,5 milhões.
- c) Em 31 de maio de 2013, adquirimos 1.015 ações de nossa emissão e de titularidade de um acionista, as quais foram mantidas em tesouraria em 30 de junho de 2013. Assim, as ações em tesouraria passaram de R\$3,8 milhões para R\$5,1 milhões, representando uma redução do nosso patrimônio líquido de R\$1,3 milhão.

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

- d) Realização de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido diferidos sobre reserva de reavaliação dos imóveis da controlada Unimonte no valor de R\$2,6 milhões registrados na conta de reserva de capital.
- e) Resultado positivo de R\$33,6 milhões oriundo de nossas atividades operacionais no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, já descontada a participação dos não controladores.
- f) Aumento de R\$7,4 milhões referente à diferença entre o valor de alienação menos o valor histórico de imóvel objeto da nossa reestruturação imobiliária, no primeiro semestre de 2013, que não transitou por resultado por tratar-se de transação entre acionistas.

Análise das variações patrimoniais de 31 de dezembro de 2012 comparado com 31 de dezembro de 2011

	31/12/2012	AV (%)	31/12/2011	AV (%)	Var. 2012 / 2011
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	8,6	3,3%	11,6	4,8%	-25,8%
Empréstimos e financiamentos	12,2	4,7%	62,2	25,8%	-80,4%
Salários e encargos sociais	19,0	7,3%	16,0	6,6%	19,0%
Obrigações tributárias	4,0	1,5%	3,4	1,4%	16,9%
Adiantamentos de clientes	10,0	3,8%	8,0	3,3%	24,5%
Parcelamento de impostos e contribuições	3,1	1,2%	3,1	1,3%	0,0%
Títulos a pagar	12,4	4,7%	25,2	10,4%	-50,7%
Outros passivos circulantes	<u>1,3</u>	0,5%	<u>0,1</u>	0,0%	1.527,3%
Total dos passivos circulantes	<u>70,6</u>	27,0%	<u>129,6</u>	53,8%	-45,5%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	47,4	18,1%	43,8	18,2%	8,1%
Títulos a pagar	14,9	5,7%	12,6	5,2%	18,6%
Adiantamento de clientes		0,0%		0,0%	0,0%
Débitos com partes relacionadas	2,8	1,1%	1,3	0,5%	112,0%
Parcelamento de impostos e contribuições	38,7	14,8%	39,5	16,4%	-2,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	18,2	7,0%	18,3	7,6%	-0,8%
Provisão para risco trabalhista, tributárias e cíveis	50,3	19,2%	34,6	14,4%	45,2%
Provisão para perdas em investimento	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outros passivos não circulantes	<u>0,5</u>	0,2%	<u>0,9</u>	0,4%	-50,4%
Total dos passivos não circulantes	<u>172,7</u>	66,0%	<u>151,2</u>	62,7%	14,3%
TOTAL DOS PASSIVOS	<u>243,3</u>	93,0%	<u>280,7</u>	116,5%	-13,3%

Ativos Circulantes

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

O valor do nosso ativo circulante era de R\$59,4 milhões em 31 de dezembro de 2012 e representava 22,7% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2011 apresentava um valor de R\$50,9 milhões e representava 21,1%. As principais variações nas contas do ativo circulante são explicadas abaixo:

- a) Aumento de R\$4,7 milhões do saldo em caixa, que passou de R\$ 0,8 milhão em 31 de dezembro de 2011 para R\$5,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, principalmente em razão de uma maior geração de caixa operacional e aumento de capital que nos permitiram reduzir a dependência de empréstimos e financiamentos de curto prazo;
- b) Aumento de R\$2,8 milhões no saldo de contas a receber realizável no curto prazo, devido ao crescimento das nossas atividades. Em 2012 notamos ainda um aumento de R\$ 6,1 milhões no contas a receber relativos ao FIES que foi compensado por uma redução de R\$ 5,5 milhões de títulos em cobrança. Apesar deste crescimento de 6,5% no saldo a receber se comparado ao saldo em 31 de dezembro de 2011, vemos uma melhoria em nosso prazo médio de recebimento de cerca de 10 dias, passando de 62 dias em 2011 para 52 dias em 2012.

Ativos Não Circulantes

O valor do ativo não circulante era de R\$202,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 e representava 77,3% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2011 apresentava um valor de R\$190,1 milhões (78,9% do ativo total). As principais variações nas contas do ativo circulante são explicadas abaixo:

- a) Aumento de R\$3,1 milhões na conta de depósitos judiciais, relacionados a processos cíveis, trabalhistas e tributários, especialmente pelo aumento do número de processos movidos contra nós entre 31 de dezembro de 2011 e 2012. Em 2012 realizamos R\$3,5 milhões em novos depósitos, reduzindo cerca de R\$1,0 milhão do saldo inicial e reconhecemos outros R\$0,6 mil relacionados à correção monetária;
- b) Aumento de ativo imobilizado líquido em R\$9,2 milhões, que passou de R\$102,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$111,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, em razão de novos investimentos da ordem de R\$16,6 milhões, compostos principalmente por máquinas e equipamentos (R\$2,1 milhões), investimentos nas bibliotecas (R\$ 2,2 milhões) e melhorias em nossos *campi* (R\$8,5 milhões), parcialmente compensados pelo lançamento de depreciação no valor de R\$ 7,4 milhões; e
- c) A movimentação das demais contas do ativo representam uma redução líquida de R\$0,2 milhão.

	<u>31/12/2012</u>	AV (%)	<u>31/12/2011</u>	AV (%)	Var. 2012 / 2011
PASSIVOS CIRCULANTES					

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

Fornecedores	8,6	3,3%	11,6	4,8%	-25,8%
Empréstimos e financiamentos	12,2	4,7%	62,2	25,8%	-80,4%
Salários e encargos sociais	19,0	7,3%	16,0	6,6%	19,0%
Obrigações tributárias	4,0	1,5%	3,4	1,4%	16,9%
Adiantamentos de clientes	10,0	3,8%	8,0	3,3%	24,5%
Parcelamento de impostos e contribuições	3,1	1,2%	3,1	1,3%	0,0%
Títulos a pagar	12,4	4,7%	25,2	10,4%	-50,7%
Outros passivos circulantes	<u>1,3</u>	0,5%	<u>0,1</u>	0,0%	1527,3%
Total dos passivos circulantes	<u>70,6</u>	27,0%	<u>129,6</u>	53,8%	-45,5%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	47,4	18,1%	43,8	18,2%	8,1%
Títulos a pagar	14,9	5,7%	12,6	5,2%	18,6%
Adiantamento de clientes	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Débitos com partes relacionadas	2,8	1,1%	1,3	0,5%	112,0%
Parcelamento de impostos e contribuições	38,7	14,8%	39,5	16,4%	-2,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	18,2	7,0%	18,3	7,6%	-0,8%
Provisão para risco trabalhista, tributárias e cíveis	50,3	19,2%	34,6	14,4%	45,2%
Provisão para perdas em investimento	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outros passivos não circulantes	<u>0,5</u>	0,2%	<u>0,9</u>	0,4%	-50,4%
Total dos passivos não circulantes	<u>172,7</u>	66,0%	<u>151,2</u>	62,7%	14,3%
TOTAL DOS PASSIVOS	<u>243,3</u>	93,0%	<u>280,7</u>	116,5%	-13,3%

Passivos Circulantes

Nosso valor do passivo circulante era de R\$70,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 e representava 27,0% do total do passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2011 apresentava um valor de R\$129,6 milhões e representava 53,8%. Essa diminuição ocorreu principalmente devido à:

- Redução do saldo dos empréstimos e financiamentos no valor total de R\$50 milhões em 31 de dezembro de 2012 se comparado ao saldo em 31 de dezembro de 2011, reduzindo nossa dependência de recursos de terceiros no curto prazo. Ao longo de 2012 conseguimos reduzir de forma expressiva nosso endividamento líquido por meio de amortizações antecipadas, com recursos originados de nossa geração de caixa operacional e pelo aumento de nosso capital em R\$106,3 milhões. Isso nos permitiu expandir prazos e reduzir taxas, melhorando significativamente o perfil de nossas dívidas;
- Redução de R\$12,8 milhões no saldo de títulos a pagar, explicado principalmente pela quitação, em 2012, da terceira e última parcela da aquisição do direito de manutenção da UniBH (no valor de R\$23 milhões). Este efeito foi em parte compensado pelo aumento do saldo de títulos a pagar por conta da aquisição de ações anteriormente detidas por acionistas minoritários das controladas Minas Gerais Educação S/A, Instituto de Educação e Cultura Unimonte S/A, VC Network S/A e da RNE Gestão Patrimonial S/A,

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

no valor de R\$13,0 milhões, sendo que, deste valor, foi reconhecido no passivo circulante aproximadamente R\$10,0 milhões, e no passivo não circulante; e R\$3,0 milhões.

- c) As contas de capital de giro operacional, que incluem fornecedores, salários e encargos, obrigações tributárias, adiantamentos de clientes e outros passivos, apresentaram aumento de cerca de R\$3,8 milhões, o que representa um aumento de 10% em 31 de dezembro de 2012 se comparado a 31 de dezembro de 2011, em linha com o crescimento de nosso negócio no período.

Passivos Não Circulantes

Nosso valor do passivo não circulante era de R\$172,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 e representava 66,0% do total do passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2011 apresentava um valor de R\$151,2 milhões (62,7% do total do passivo e patrimônio líquido). Esse aumento ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento das provisões para riscos trabalhistas em R\$11,3 milhões, riscos tributários em R\$ 2,3 milhões e cíveis no valor de R\$2,0 milhões, totalizando um aumento de R\$15,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, em comparação a 31 de dezembro de 2011, atingindo uma provisão total de R\$50,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, especialmente pelo aumento do número de processos movidos contra nós entre 31 de dezembro de 2011 e 2012, bem como pela revisão de prognósticos de perdas em determinados processos.
- b) Aumento de R\$3,5 milhões relativo a empréstimos e financiamentos com vencimento de longo prazo.
- c) Aumento de R\$2,3 milhões na conta de títulos a pagar de longo prazo referente à aquisição de ações anteriormente detidas por acionistas minoritários das controladas Minas Gerais Educação S/A, Instituto de Educação e Cultura Unimonte S/A, VC Network S/A e da RNE Gestão Patrimonial S.A.

Patrimônio Líquido

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

	31/12/2012	AV (%)	31/12/2011	AV (%)
PATRIMONIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO)				
Capital Social	89,8	34,3%	10,5	4,4%
Reserva de capital	-	0,0%	-	0,0%
Ajuste avaliação patrimonial	(60,3)	-23,0%	(1,5)	-0,6%
Resultados abrangentes	-	0,0%	-	0,0%
Ações em tesouraria	(3,8)	-1,5%	-	0,0%
Prejuízos acumulados	(7,3)	-2,8%	(42,1)	-17,5%
	<u>18,4</u>	<u>7,0%</u>	<u>(33,0)</u>	<u>-13,7%</u>
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	(6,7)	-2,8%
Obrigações por compra de investimento		7,0%		0,0%
Total do patrimônio líquido	<u>18,4</u>	<u>100,0%</u>	<u>(39,7)</u>	<u>-16,5%</u>
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO) E PASSIVOS	<u>261,6</u>	<u>100,0%</u>	<u>241,0</u>	<u>100,0%</u>

Nosso patrimônio líquido totalizou R\$18,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, comparado a um passivo a descoberto de R\$33,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, significando uma variação de R\$51,3 milhões. Os grandes fatores que explicam a variação do patrimônio líquido são:

- Aumento de nosso capital social, no valor de R\$106,3 milhões, em razão da subscrição de novas ações para o ingresso do fundo BR Educacional FIP, que então passou a ser nosso acionista, com uma participação de 28,5%. Ainda em 2012 integralizamos prejuízos acumulados no valor de R\$27,0 milhões em nosso capital social. Desta forma nosso capital social, que em 31 de dezembro de 2011 era de R\$10,5 milhões passou a ser de R\$89,8 milhões em 31 de dezembro de 2012;
- Resultado positivo de R\$23,5 milhões oriundo de nossas atividades operacionais no período.
- Estes aumentos foram parcialmente compensados por uma redução de R\$56,9 milhões decorrentes de alocação de ágio referentes à compra das participações minoritárias nas empresas que detém os direitos de manutenção sobre a UNA e Unimonte;
- Contribuíram ainda uma redução de R\$21,4 milhões relativos a perda em participação em controlada por aumento de capital de nossa controlada RNE, que contava com passivo a descoberto, liquidação de nossos créditos contra os acionistas e recompra de nossas próprias ações para lastrear um programa de incentivo de longo prazo junto a nossos principais executivos.

Análise das variações patrimoniais de 31 de dezembro de 2011 comparado com 31 de dezembro de 2010

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

	31/12/2011	AV (%)	31/12/2010	AV (%)	Var. 2011 / 2010
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	0,8	0,3%	6,7	2,8%	-87,9%
Aplicações financeiras					
Contas a receber	43,1	17,9%	38,6	16,3%	11,4%
Adiantamentos diversos	6,3	2,6%	4,9	2,1%	27,5%
Outros ativos circulantes	0,7	0,3%	0,7	0,3%	3,0%
Impostos e contribuições a recuperar					
Total dos ativos circulantes	50,9	21,1%	51,0	21,5%	-0,2%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	1,8	0,7%	3,2	1,3%	-43,3%
Adiantamentos diversos	-	0,0%	0,2	0,1%	-100,0%
Depósitos judiciais	7,7	3,2%	5,5	2,3%	40,6%
Créditos com partes relacionadas	0,3	0,1%	0,2	0,1%	94,8%
Impostos e contribuições a recuperar	4,3	1,8%	3,0	1,3%	40,7%
Imóveis para venda	11,7	4,8%	-	0,0%	0,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outros ativos não circulantes	0,9	0,4%	-	0,0%	0,0%
Investimentos	0,1	0,1%	0,1	0,0%	150,9%
Imobilizado	102,5	42,5%	112,7	47,5%	-9,0%
Intangível	60,7	25,2%	61,7	26,0%	-1,5%
Total dos ativos não circulantes	190,1	78,9%	186,5	78,5%	2,0%
TOTAL DOS ATIVOS	241,0	100,0%	237,4	100,0%	1,5%

Ativos Circulantes

Nosso ativo circulante era de R\$ 50,9 milhões em 31 de dezembro de 2011 e equivalia a 21,1% do ativo total, em linha com sua representatividade frente ao ativo total e praticamente estável em relação a 31 de dezembro de 2010, quando apresentava um valor de R\$51,0 milhões, ou 21,5% do ativo total. As principais variações ocorridas nas contas do ativo circulante foram:

- Aumento de R\$4,5 milhões no saldo de contas a receber realizável no curto prazo, devido ao crescimento das nossas atividades operacionais, além de aumento do volume de alunos beneficiados pelo FIES, em boa parte compensados pelo aumento da conta de provisão para créditos de liquidação duvidosa, em virtude de termos realizado uma mudança nos critérios de provisionamento, adotando uma postura mais conservadora e nos aproximando das práticas de empresas listadas comparáveis em nosso setor. Nossa política de provisionamento se baseia numa estimativa de perdas com base em nosso histórico de recuperação para diferentes faixas de vencimento, sendo que o título é completamente provisionado no seu segundo aniversário de vencimento. Antes da mudança de critério, somente dávamos baixa contábil no 5º aniversário de vencimento.
- Redução de R\$5,9 milhões no saldo da conta caixa e equivalentes de caixa, que apresentou saldo de R\$6,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 e passou a corresponder a R\$0,8 milhão em 31 de dezembro de 2011.
- Aumento de R\$1,4 milhão relativos a adiantamentos para fornecedores e funcionários.

Ativos Não Circulantes

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

Nosso valor do ativo não circulante era de R\$190,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 e representava 78,9% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2010 apresentava um valor de R\$186,5 milhões (78,5% do ativo total), significando um aumento de R\$3,6 milhões. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

- a) Aumento de R\$2,2 milhões na conta de depósitos judiciais, relacionados a processos cíveis, trabalhistas e tributários, especialmente pelo aumento do número de processos movidos contra nós entre 31 de dezembro de 2011 e 2012, bem como pela revisão de prognósticos de perdas em determinados processos, fazendo com que registrássemos provisões para tais processos.
- b) Aumento de R\$1,3 milhão relativo a IRRF, PIS, Cofins e Contribuição Social a recuperar.
- c) A outra grande variação dentro do ativo não circulante, porém sem impactar o saldo de um ano para o outro, é a reclassificação de R\$11,7 milhões do imobilizado para a conta de imóveis para venda. Esta reclassificação decorre de esforços de venda de um imóvel de nossa propriedade em São Vicente (SP).

Passivos

	31/12/2011	AV (%)	31/12/2010	AV (%)	Var. 2011 / 2010
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	11,6	4,8%	7,4	3,1%	56,8%
Empréstimos e financiamentos	62,2	25,8%	49,3	20,8%	26,3%
Salários e encargos sociais	16,0	6,6%	13,7	5,8%	17,0%
Obrigações tributárias	3,4	1,4%	2,3	0,9%	52,6%
Adiantamentos de clientes	8,0	3,3%	6,0	2,5%	34,1%
Parcelamento de impostos e contribuições	3,1	1,3%	3,3	1,4%	-6,8%
Títulos a pagar	25,2	10,4%	13,8	5,8%	81,7%
Outros passivos circulantes	0,1	0,0%	-	0,0%	0,0%
Total dos passivos circulantes	129,6	53,8%	95,7	40,3%	35,4%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	43,8	18,2%	40,2	16,9%	9,0%
Títulos a pagar	12,6	5,2%	33,8	14,2%	-62,8%
Adiantamento de clientes	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Débitos com partes relacionadas	1,3	0,5%	13,1	5,5%	-89,9%
Parcelamento de impostos e contribuições	39,5	16,4%	30,4	12,8%	29,9%
Imposto de renda e contribuição social diferido	18,3	7,6%	18,7	7,9%	-1,7%
Provisão para riscos trabalhistas, tributárias e	34,6	14,4%	22,0	9,3%	57,5%
Provisão para perdas em investimento	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Outros passivos não circulantes	0,9	0,4%	0,4	0,2%	125,4%
Total dos passivos não circulantes	151,2	62,7%	158,6	66,8%	-4,7%
TOTAL DOS PASSIVOS	280,7	116,5%	254,3	107,1%	10,4%

Passivos Circulantes

Nosso saldo do passivo circulante totalizou R\$129,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de R\$ 33,9 milhões, ou 35,4%, se comparado ao saldo do passivo circulante em 31 de dezembro de 2010, quando totalizava R\$95,7 milhões. O valor do passivo circulante em 31 de dezembro de 2011 representava 53,8% do total do passivo e patrimônio

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

líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2010 representava 40,3% desse total. Essa variação pode ser explicada principalmente pelo:

- a) Aumento da conta dos empréstimos e financiamentos no valor de R\$12,9 milhões, referentes à contratação de operações de financiamento e capital de giro e conta garantida para financiar nossas operações, totalizando um saldo em 31 de dezembro de 2011 de R\$62,2 milhões.
- b) Aumento do saldo de títulos a pagar circulantes no valor de R\$11,4 milhões, explicada principalmente pela migração do longo para curto prazo de parcela a vencer relativa à aquisição do direito de manutenção do UniBH.
- c) Aumento do saldo da conta de fornecedores no valor de R\$4,2 milhões, totalizando um saldo de R\$11,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, em linha com o crescimento de nossas atividades operacionais.
- d) Aumento de R\$5,5 milhões relativos a outros passivos operacionais, como salários e encargos, obrigações tributárias e adiantamento de clientes.

Passivos Não Circulantes

O saldo do passivo não circulante totalizou R\$151,2 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de R\$ 7,4 milhões, ou 4,7%, se comparado ao saldo do passivo circulante em 31 de dezembro de 2010, quando totalizava R\$158,6 milhões. O valor do passivo não circulante em 31 de dezembro de 2011 representava 62,7% do total do passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2010 representava 66,8% desse total. Essa variação pode ser explicada principalmente pelo:

- a) Aumento das provisões para riscos trabalhistas, tributários e cíveis no valor de R\$12,6 milhões, totalizando R\$34,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, em razão principalmente de provisões trabalhistas no valor de R\$ 7,7 milhões relacionadas à reestruturação do UniBH;
- b) Aumento do saldo referente a parcelamento de impostos e contribuições, no valor de R\$9,1 milhões, totalizando R\$ 39,5 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento foi causado por correção do saldo devedor e por recálculo do saldo devedor da controlada Unimonte que aguardava consolidação em programa de parcelamento de tributos (IES).
- c) Redução do saldo de títulos a pagar no valor de R\$21,2 milhões, refletindo o cronograma de amortização das parcelas referentes à aquisição do direito de manutenção sobre a UniBH; e
- d) Redução de débitos com partes relacionadas no valor de R\$11,8 milhões, principalmente influenciada por capitalização realizada em 2011 no valor de R\$9,6 milhões.

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

- e) Aumento de R\$3,6 milhões na conta de empréstimos e financiamento de longo prazo em virtude de novos empréstimos contraídos.

Patrimônio Líquido

	31/12/2011	AV (%)	31/12/2010	AV (%)
PATRIMONIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO)				
Capital Social	10,5	4,4%	0,9	0,4%
Reserva de capital	-	0,0%	0,6	0,2%
Ajuste avaliação patrimonial	(1,5)	-0,6%	-	0,0%
Resultados abrangentes	-	0,0%	-	0,0%
Ações em tesouraria	-	0,0%	-	0,0%
Prejuízos acumulados	(42,1)	-17,5%	(19,5)	-8,2%
	<u>(33,0)</u>	<u>-13,7%</u>	<u>(17,9)</u>	<u>-7,6%</u>
Participação dos acionistas não controladores	(6,7)	-2,8%	1,1	0,5%
Obrigações por compra de investimento		0,0%		0,0%
Total do patrimônio líquido	<u>(39,7)</u>	<u>-16,5%</u>	<u>(16,8)</u>	<u>-7,1%</u>
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO) E PASSIVOS	241,0	100,0%	237,4	100,0%

Em 31 de dezembro de 2011, apresentamos um passivo a descoberto de R\$39,7 milhões, comparado a um passivo a descoberto de R\$16,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esta variação de R\$22,9 milhões se deu principalmente pelo aumento dos prejuízos acumulados, passando de R\$19,5 milhões em 2010 para R\$42,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em contrapartida, os acionistas aprovaram em assembleia geral extraordinária em julho de 2011 um aumento de capital de R\$9,6 milhões.

Análise das principais variações do fluxo de caixa do período findo em 30 de junho de 2013 comparado ao do período findo em 30 de junho de 2012.

	30/06/2013	30/06/2012	Var. 13 / 12 (\$)
Resultado Líquido	30,3	18,1	12,2
Depreciação & amortização	5,9	4,4	1,5
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	7,1	8,7	(1,6)
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	9,8	7,9	2,0
Despesas com juros e atualização monetária	8,4	10,3	(1,9)
Outros ajustes ao resultado líquido	<u>(0,9)</u>	<u>0,0</u>	<u>(0,9)</u>
Geração de Caixa Operacional Bruta	60,7	49,3	11,3
Δ Contas a receber	(13,1)	(13,7)	0,6
Δ Outras contas de capital de giro operacional	13,0	7,2	5,8
Δ Depósitos judiciais	0,5	(0,8)	1,3
Δ Outros ativos/passivos	<u>(1,0)</u>	<u>(3,0)</u>	<u>2,0</u>

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

Variação nos ativos e passivos operacionais	(0,6)	(10,3)	9,7
Pagamento de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	(4,4)	(2,0)	(2,4)
Juros pagos	(4,6)	(6,5)	1,9
Imposto de renda e contribuição social pagos	-	-	-
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	(9,0)	(8,5)	(0,5)
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	51,1	30,5	20,6
Mútuos com partes relacionadas	1,0	(15,9)	16,9
Aumento de capital em controladas	(7,8)	-	(7,8)
Aquisição de aplicações financeiras	(106,1)	-	(106,1)
Aquisição de investimento	-	(23,1)	23,1
Investimento de imobilizado	(15,3)	(8,7)	(6,6)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(128,2)	(47,6)	(80,5)
Mútuos com partes relacionadas	-	2,8	(2,8)
Empréstimos e financiamentos	93,2	(20,3)	113,5
Aquisição de participação de não controladores em controladas	-	-	-
Aquisição de investimento	-	-	-
Aumento de capital	-	95,0	(95,0)
Ações em tesouraria	(1,3)	-	(1,3)
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	91,9	77,4	14,5
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	14,8	60,3	(45,5)
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	5,5	0,8	4,7
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	20,3	61,1	(40,8)

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o período findo em 30 de junho de 2013 foi positiva em R\$14,8 milhões. Começamos o ano de 2013 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$5,5 milhões, enquanto que em 30 de junho de 2013 tínhamos um saldo de R\$20,3 milhões. Este valor, somado às nossas aplicações financeiras, que em 30 de junho de 2013 somavam R\$104,8 milhões, totalizava R\$125,1 milhões em disponibilidades. Abaixo os principais destaques com relação ao fluxo de caixa ao para os primeiros seis meses de 2013:

- a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$20,6 milhões, passando de um valor de R\$30,5 milhões gerados nos primeiros seis meses de 2012 para um valor gerado de R\$51,1 milhões relativos ao mesmo período de 2013. A variação se deve principalmente as melhorias alcançadas em nossas métricas operacionais, uma vez que conseguimos conciliar o crescimento de nossas receitas com a expansão de nossas margens, se traduzindo

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

num resultado líquido de R\$30,3 milhões. Com isto, nossa geração de caixa operacional bruta, antes de capital de giro foi R\$11,3 milhões maior até 30 de junho de 2013 comparados ao mesmo período de 2012, passando de R\$49,3 milhões para R\$60,7 milhões, principalmente devido aos nossos melhores resultados e R\$ 2,0 milhões aumento das provisões relativas a processos judiciais nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2013. Esse aumento foi parcialmente compensado por uma redução de R\$ 3,5 milhões em juros e encargos de atualização monetária e provisão para créditos de liquidação duvidosa. Nossos ativos e passivos operacionais variaram de um valor negativo de R\$10,3 milhões nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2012 para um valor negativo de R\$0,6 milhões no mesmo período de 2013. Esta melhoria deveu-se principalmente a um aumento de R\$ 5,8 milhões em nosso fluxo de caixa resultante da melhora outras contas de capital de giro operacional.

- b) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: nossas atividades de investimento somaram R\$128,2 milhões, influenciados principalmente pelos recursos direcionados para aplicações financeiras que somaram R\$106,1 milhões, por um aumento de capital de R\$7,8 milhões em controladas, refletindo pagamento de parcelas referente à compra da HSM e ainda R\$15,3 milhões referentes a compras de imobilizado e intangível, sendo R\$12,0 investimentos em imobilizado e R\$3,3 milhões em intangíveis. Estes aumentos foram parcialmente compensados por uma redução de R\$ 16,9 milhões nos empréstimos com partes relacionadas e um investimento de R\$ 23,1 milhões nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2012;
- c) Caixa aplicado nas atividades de financiamento: O fluxo de caixa utilizado para financiamento aumentou R\$14,5 milhões, passando de R\$77,4 milhões nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2012 para R\$91,9 milhões nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2013, devido principalmente ao aumento líquido de R\$93,2 milhões de empréstimos e financiamentos nos seis meses findos em 30 de junho de 2013, em relação a redução de R\$ 20,3 milhões no mesmo período de 2012. Este aumento foi parcialmente compensado pelo nosso aumento de capital de R\$ 95,0 milhões nos seis meses encerrados em 30 de junho de 2012. Não realizamos nenhum aumento de capital no mesmo período de 2013.

Análise das principais variações do fluxo de caixa do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparado ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011.

	31/12/2012	31/12/2011	Var. 12 / 11 (\$)
Resultado Líquido	23,5	(31,9)	55,4
Depreciação & amortização	9,2	9,3	(0,1)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	17,1	18,3	(1,3)
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	18,1	15,5	2,6
Despesas com juros e atualização monetária	15,6	31,0	(15,4)
Outros ajustes ao resultado líquido	1,7	(1,5)	3,2
Geração de Caixa Operacional Bruta	85,3	40,7	44,6
Δ Contas a receber	(20,0)	(21,4)	1,4
Δ Outras contas de capital de giro operacional	(1,5)	8,4	(6,9)

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

Δ Depósitos judiciais	(2,5)	(1,4)	(1,2)
Δ Outros ativos/passivos	(4,4)	(5,6)	(1,2)
Variação nos ativos e passivos operacionais	(25,5)	(20,0)	(5,5)
Pagamento de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	(2,5)	(2,8)	0,4
Juros pagos	(10,3)	(11,2)	0,9
Imposto de renda e contribuição social pagos	(0,1)	-	(0,1)
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	(12,8)	(14,0)	1,2
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	47,0	6,7	40,3
Mútuos com partes relacionadas	(14,9)	(0,1)	(14,7)
Aumento de capital em controladas	-	-	-
Aquisição de aplicações financeiras	-	-	-
Aquisição de investimento	(1,6)	(0,1)	(1,5)
Investimento de imobilizado	(17,9)	(10,1)	(7,8)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(34,4)	(10,3)	(24,1)
Mútuos com partes relacionadas	1,5	(3,9)	5,4
Empréstimos e financiamentos	(72,2)	(1,1)	(71,1)
Aquisição de participação de não controladores em controladas	(39,7)	-	(39,8)
Aquisição de investimento	106,3	2,8	103,5
Aumento de capital	(3,8)	-	(3,8)
Ações em tesouraria	-	-	-
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	(8,0)	(2,3)	(5,7)
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	4,7	(5,9)	10,6
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	0,8	6,7	(5,9)
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	5,5	0,8	4,7

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi positiva em R\$4,7 milhões, representando um aumento de R\$ 10,6 milhões em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, quando correspondeu a uma utilização líquida de R\$ 5,9 milhões. Abaixo os principais destaques com relação ao fluxo de caixa ao longo de 2012:

- d) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$40,3 milhões, passando de um valor de R\$6,7 milhões gerados no exercício social em 31 de dezembro de 2011 para um valor gerado de R\$47,0 milhões relativos ao exercício social em 31 de dezembro de 2012. A variação se deve principalmente as melhorias alcançadas em nossas métricas operacionais, uma vez que conseguimos conciliar o crescimento de nossas receitas com a expansão

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

de nossas margens, o que representou uma melhoria de R\$55,4 milhões no resultado líquido. Com isto, nossa geração de caixa operacional, antes de capital de giro foi R\$44,6 milhões maior em 2012 do que em 2011, passando de R\$40,7 milhões para R\$85,3 milhões. No entanto, este crescimento demandou uma necessidade maior de capital de giro, consumindo R\$6,9 milhões dos recursos gerados. Nossos fluxos de caixa bruta de operações aumentou de R\$44,6 milhões, passando de R\$40,7 milhões em 2011 comparado a R\$85,3 milhões em 2012, como resultado de melhores resultados, que foram parcialmente compensados por uma redução de R\$15,4 milhões no juros e despesas de atualização monetária. Nossos ativos e passivos operacionais variou de um valor negativo de R\$ 20,0 milhões em 2011 para um valor negativo de R\$27,4 milhões em 2012. Esta variação deve-se principalmente ao adicional de R\$6,9 milhões relacionado a outras contas de capital de giro operacional, apesar de R\$1,4 milhão oriundo do fluxo de caixa resultante de uma redução em contas a receber.

- e) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: Esta melhoria nos indicadores operacionais nos permitiu aumentar também o volume de investimentos realizados, passando de um investimento em 2011 de R\$10,3 milhões para R\$34,4 milhões em 2012. Destes, R\$18,9 milhões foram aplicados na expansão e reforma de nossos *campi*, ampliação e renovação de nossas bibliotecas e laboratórios acadêmicos, bem como em compra de computadores e equipamentos de informática e na evolução de nossa plataforma de sistemas. Outros R\$14,9 milhões foram aplicados em mútuos com nossos sócios e diretores.
- f) Caixa aplicado nas atividades de financiamento: O ano de 2012 foi marcado pelos seguintes fatores: (i) em março de 2012 liquidamos a última parcela de R\$22,5 milhões referente à aquisição do direito de manutenção sobre a UniBH; (ii) em abril de 2012, concluímos a operação que resultou em um aporte de R\$106,3 milhões, e consequentemente a entrada do fundo BR Educacional FIP como nosso acionista; (iii) reestruturamos nosso endividamento financeiro, liquidando as operações menos eficientes num total de R\$59,3 milhões; e (iv) concluímos a compra das participações dos acionistas minoritários referente à totalidade das ações detidas por estes acionistas nas empresas que abrigam as operações da Una e Unimonte, no valor de R\$40 milhões.

Análise das principais variações do fluxo de caixa do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparado ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010.

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>	<u>Var. 11 / 10 (\$)</u>
Resultado Líquido	(31,9)	(19,6)	(12,3)
Depreciação & amortização	9,3	7,1	2,2
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	18,3	8,6	9,7
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	15,5	12,5	3,0
Despesas com juros e atualização monetária	31,0	20,3	10,7
Outros ajustes ao resultado líquido	<u>(1,5)</u>	<u>0,6</u>	<u>(2,1)</u>

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

Geração de Caixa Operacional Bruta	40,7	29,5	11,2
Δ Contas a receber	(21,4)	(21,6)	0,1
Δ Outras contas de capital de giro operacional	8,4	2,6	5,8
Δ Depósitos judiciais	(1,4)	(0,5)	(0,8)
Δ Outros ativos/passivos	(5,6)	(4,6)	1,0
Variação nos ativos e passivos operacionais	(20,0)	(24,2)	4,1
Pagamento de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	(2,8)	(1,6)	(1,3)
Juros pagos	(11,2)	(7,1)	(4,1)
Imposto de renda e contribuição social pagos	-	-	-
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	(14,0)	(8,7)	(5,4)
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	6,7	(3,3)	10,0
Mútuos com partes relacionadas	(0,1)	(0,1)	0,0
Aumento de capital em controladas	-	-	-
Aquisição de aplicações financeiras	-	-	-
Aquisição de investimento	(0,1)	0,0	(0,1)
Investimento de imobilizado	(10,1)	(7,1)	(3,0)
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(10,3)	(7,2)	(3,1)
Mútuos com partes relacionadas	(3,9)	(1,8)	(2,1)
Empréstimos e financiamentos	(1,1)	14,3	(15,4)
Aquisição de participação de não controladores em controladas	-	-	-
Aquisição de investimento	2,8	-	2,8
Aumento de capital	-	-	-
Ações em tesouraria	-	-	-
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	(2,3)	12,4	(14,7)
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	(5,9)	1,9	(7,8)
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	6,7	4,8	1,9
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	0,8	6,7	(5,9)

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 foi negativa em R\$5,9 milhões, representando uma redução de R\$7,8 milhões em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, quando correspondeu a uma geração líquida de R\$ 1,9 milhão. Esta variação pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$10,0 milhões, passando de um valor negativo de R\$3,3 milhões no exercício social em 31 de dezembro de 2010 para um valor gerado

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

de R\$6,7 milhões relativos ao exercício social em 31 de dezembro de 2011. Apesar do prejuízo líquido do exercício de 2011 (de R\$31,9 milhões) representar um prejuízo R\$12,3 milhões maior do que o realizado em 2010, tal resultado decorreu principalmente de uma quantidade maior de ajustes contábeis, sem efeito em caixa. O primeiro ajuste de maior relevância é o crescimento da provisão para créditos de liquidação duvidosa, que passou de R\$8,6 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$18,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Este incremento no volume de provisões é fruto de uma mudança de critério adotada por nossos diretores, buscando uma postura mais conservadora e alinhada às práticas de outras companhias de nosso setor. Ao adotar este novo critério realizamos este ajuste com um impacto pontual nos resultados de 2011. O outro fator relevante foi o aumento de R\$10,7 milhões nas despesas com juros e atualizações monetárias, o qual inclui dois efeitos pontuais e não recorrentes que somam R\$10,2 milhões: (i) na controlada Unimonte, reconhecemos uma despesa de juros de R\$6,4 milhões, uma vez que em 2009, aderimos ao programa de parcelamento de tributos federais REFIS IV e registramos todos os ganhos contábeis referentes a abatimento de multa e juros previstos no programa. No segundo semestre de 2011, no entanto, recebemos uma resposta definitiva de receita indeferindo nossa adesão ao REFIS IV e nos enquadrando no programa de parcelamento anterior (“Parcelamento IES”). Com isto tivemos que reverter todos os ganhos contabilizados em 2009, sendo R\$2,3 milhões na conta de outras despesas (multas e estornos de impostos de exercícios anteriores) e outros R\$4,1 milhões na conta de despesas financeiras relativos ao impacto dos juros sobre as diferentes datases de consolidação dos dois programas; (ii) já na controlada Una Gestão Patrimonial, reconhecemos em 2011 um montante incremental de juros de R\$3,8 milhão referentes à uma diferença de metodologia para o cálculo de multa e juros sobre o parcelamento fiscal de competências anteriores. Ao recebermos a confirmação da consolidação definitiva dos débitos pela Receita Federal em julho de 2011, percebemos a diferença e reconhecemos em nosso resultado o impacto a maior. Desta forma, vemos que o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais, expurgados todos os ajustes contábeis, cresce cerca de R\$10,0 milhões entre 2010 para 2011, refletindo assim as melhorias operacionais alcançadas neste período.

- b) Caixa gerado pelas atividades de investimentos: O valor do caixa aplicado nas atividades de investimento aumentou R\$3,1 milhões, passando de um valor de R\$7,2 milhões aplicados no exercício social em 31 de dezembro de 2010 para um valor aplicado de R\$10,3 milhões relativos ao exercício social em 31 de dezembro de 2011. A variação pode ser explicada principalmente pelo aumento de investimentos em imobilizado, ou seja, expansão e/ou reforma de nossos *campi*, ampliação e renovação de nossas bibliotecas e laboratórios acadêmicos, compra de computadores e equipamentos de informática e na evolução de nossa plataforma de sistemas, refletindo assim nossa estratégia de busca por qualidade.
- c) Caixa gerado pelas atividades de financiamento: O valor do caixa gerado das atividades de financiamento foi negativo em R\$2,3 milhões para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, ao passo que no exercício anterior havíamos encerrado o ano com uma captação líquida de R\$12,4 milhões. Durante o exercício de 2011, as captações e as amortizações de mútuos com partes relacionadas e de empréstimos e financiamentos totalizaram uma redução líquida de R\$5,0 milhões,

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

parcialmente compensados por um aumento de capital realizado por nossos acionistas de R\$2,8 milhões.

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

a. resultados das nossas operações:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Nossos resultados operacionais nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012 e nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2013 e 2012 não foram afetados materialmente por nenhum fator pontual. Para uma discussão detalhada das principais variações percebidas em nossos resultados, vide item 10.1(h) deste Formulário de Referência.

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

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

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

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

Nossa receita operacional líquida apresentou aumento de 36,3% entre o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012 e o mesmo período de 2013. Este crescimento deveu-se, principalmente, ao aumento do número de alunos matriculados no período, que foi de 40,7 mil em junho de 2012 para 42,0 mil em junho de 2013 e ao aumento do valor das mensalidades no mesmo período de 7%, correspondente ao repasse da variação da inflação às mensalidades, bem como a uma nova composição de mix de cursos oferecidos que possuem mensalidades de maior valor. Contribuíram ainda para este crescimento as aquisições de nossa participação de 50% na HSM (7,1%) e de uma faculdade em Betim (1,4%).

Exceto pelo acima disposto, não existem outros fatores que influenciem significativamente nossos resultados.

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

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

Inflação

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012 e nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2012 e 2013, as variações inflacionárias e seu respectivo aumento nos custos foram repassados às mensalidades, equilibrando-se assim nossos resultados e neutralizando os efeitos da inflação.

Variação de preços dos principais insumos e produtos

Nossos principais insumos são os salários de nossos funcionários e professores, que não sofreram alterações significativas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012 e nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2012 e 2013 que pudessem impactar materialmente nossos resultados, bem como nossos alugueis e custos de ocupação e manutenção de infraestrutura que também são corrigidos anualmente pela inflação e não sofreram alterações significativas que pudessem impactar materialmente nossos resultados.

Câmbio

Não auferimos receitas ou possuímos endividamento atrelado a moedas estrangeiras. Assim, as oscilações do câmbio não interferem nem provocam qualquer impacto material em nossos resultados financeiros ou operacionais. Excepcionalmente na HSM temos exposição cambial relacionada ao custo dos palestrantes internacionais que são contratados em moeda estrangeira.

Taxa de Juros

A totalidade do nosso endividamento junto a instituições financeiras em 30 de junho de 2013, no montante de R\$165,7 milhões, era indexada à variação do CDI. Um eventual aumento significativo das taxas de juros geraria um risco de aumentos expressivos sobre o nosso endividamento, impactando de forma adversa nossas despesas financeiras. Podemos não ter condições de compensar esses aumentos com elevação dos preços de nossos serviços, o que poderia impactar negativamente, assim, nossa situação financeira, margens e resultados líquidos.

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

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012 e nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2012 e 2013, as variações nas taxas de juros não impactaram materialmente nossos resultados operacionais e financeiros, tendo sido frequentemente compensadas com o aumento do CDI que remunera nossos ativos financeiros.

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

Financiamento a Estudantes

De acordo com o MEC, o FIES (Financiamento ao Estudante de Ensino Superior) é um programa destinado a financiar a graduação na educação superior de estudantes matriculados em instituições não gratuitas. Podem recorrer ao financiamento os estudantes matriculados em cursos superiores que tenham avaliação positiva nos processos conduzidos pelo Ministério da Educação. O FIES é relevante e estratégico para o nosso negócio e para o nosso posicionamento. Eventuais restrições ou a extinção do FIES poderiam causar impacto adverso no nosso resultado, principalmente no nosso crescimento futuro. Apesar de acreditar que os investimentos no FIES tendem a crescer e não a diminuir ao longo dos próximos anos, investimos em outras alternativas de financiamento estudantil privado, para não haver dependência do financiamento do governo. Para maiores informações sobre o FIES, vide item 7.5 deste Formulário de Referência.

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

a. introdução ou alienação de segmento operacional.

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011, 2012.

A partir de 01 de abril de 2013, com a aquisição da HSM, passamos a segmentar nossos negócios em:

- Ensino Superior – atividade atrelada às empresas MGE-UNA, IMEC e Unimonte, que atuam na prestação de serviços educacionais ofertando cursos de ensino superior e aperfeiçoamento profissional incluindo cursos de graduação, pós-graduação, mestrado, doutorado e extensão.
- Vertical de Gestão – Atividade desenvolvida pelas controladas HSM do Brasil e HSM Educação focadas no desenvolvimento de líderes empresariais e de empresas através de congressos, fóruns, seminários, cursos de especialização, cursos *in-company* e publicações de livros e revistas com um foco específico nas áreas de gestão e negócios.

Nós assumimos a gestão da HSM em abril de 2013. Nossa avaliação inicial indicou que a estrutura de gestão da empresa era inadequada, tendo em vista o seu tamanho. Além disso, a empresa não teve êxito em sua tentativa de introduzir novos produtos educacionais.

Por isso, concentramos nossos esforços na estrutura de custos e na consolidação de unidades de negócios e na introdução de novos serviços e produtos. Em primeiro lugar, no que diz respeito à estrutura dos custos, exploramos sinergias com a nossa área corporativa e aproveitamos os nossos serviços corporativos compartilhados. Também renegociamos todos os contratos relevantes nos quais éramos parte e reduzimos o espaço físico ocupado por nossa Companhia. Todas essas mudanças estão alinhadas a um processo orçamentário mais eficiente.

Além disso, estamos focando a consolidação de nossas unidades de negócios e o desenvolvimento de novos produtos da HSM. Durante os últimos meses, temos especificamente focado na comercialização de pacotes de patrocínio e nas inscrições para os nossos eventos, além de revermos nossa estratégia de marketing e reestruturarmos a nossa área de programação personalizada. Adicionalmente, criamos um novo portfólio de cursos (Cursos Executivos) e iniciamos o desenvolvimento da plataforma digital da HSM, o que permitirá a distribuição de conteúdos digitais a partir de 2014.

Como resultado das iniciativas descritas acima, esperamos obter um forte crescimento de receita nos próximos anos e, conseqüentemente, melhorar os nossos resultados.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Em 2012 houve a emissão de novas ações e capitalização de nossa Companhia por parte do BR Educacional FIP no valor de R\$106,3 milhões por 28,54% do capital. Houve nesse mesmo ano a aquisição de participação de acionistas minoritários nas controladas MGE e Unimonte pelo valor de R\$53 milhões pela totalidade das ações que esses acionistas detinham. Em 2013 houve a aquisição de 50% da HSM e a aquisição do direito de manutenção de uma faculdade em Betim, que passou a ser denominada Faculdade Una de Betim.

Em 23 de março de 2013 adquirimos, por meio de nossa controlada BR Educação Executiva S.A., uma participação de 50,0% do capital social da HSM do Brasil S.A. e de 50,0% do capital social da HSM Educação S.A., as quais possuem 100,0% de participação no capital social da

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

HSM Editora S.A. e da HSM Marcas Ltda. A HSM tem atuação focada na área de negócios e gestão. Nossos Diretores acreditam que a HSM possui potencial de tornar-se uma marca referência nesse setor de atividade, com alcance nacional. Acreditamos que esse potencial não só eleva a percepção de qualidade de nosso portfólio e de nossas marcas individualmente, como também nos permite ganhar escala por meio da exploração de sinergias entre nossos produtos, inclusive com a marca HSM em nossa rede. Nossos Diretores acreditam que a HSM apresenta condições (marca, *know-how*, conteúdo e produtos) para potencializar nossos negócios e portfólio de produtos, ao oferecê-los localmente em nossos centros universitários (como programas de pós-graduação e cursos livres oferecidos pela nossa rede). Além disso, nossos centros universitários poderão incluir novos elementos de diferenciação em seus cursos, contar com o *know-how* da HSM na área de gestão no desenvolvimento e atualização de seus projetos pedagógicos e agregar a seus cursos de graduação ou pós-graduação conteúdos educacionais diferenciados (como transmissão de grandes eventos, acesso a conteúdos proprietários, *workshops* e desenvolvimento de *soft skills*). Para maiores informações, vide itens 6.5 e 10.11 deste Formulário de Referência.

c. eventos ou operações não usuais.

No primeiro semestre de 2013, implementamos uma reestruturação imobiliária por meio da qual determinados imóveis de propriedade de nossas controladas foram transferidos a nossos acionistas. Para maiores informações sobre nossa reestruturação imobiliária, vide item 6.7 deste Formulário de Referência.

Além da reestruturação imobiliária, tivemos alguns eventos não usuais referentes aos gastos com reestruturação de nossas controladas de natureza não recorrente.

Em R\$ milhões		30 de Junho de		31 de dezembro de		
		2013	2012	2012	2011	2010
- Reestruturação UniBH	(a)		0,8	2,8	4,1	3,8
- Reestruturação Campus Unimonte	(b)		1,0	1,0		
- Gastos com Arbitragem	(c)				1,8	
- Reestruturação HSM	(d)	3,0				
- Estorno Ganho Refis IV Unimonte	(e)				2,3	
- Alienação e perda de investimento	(f)			1,7		
TOTAL DE AJUSTES NÃO RECORRENTES		3,0	1,8	5,6	8,2	3,8

- (a) Despesas referentes a demissões e resilições parciais de professores do UniBH para os anos de 2010, 2011 e 2012. A reestruturação acadêmica do UniBH foi um dos principais elementos do plano executado a partir da entrada da Anima em 2009, com a introdução dos nossos currículos e do nosso modelo acadêmico. Para evitar ruptura junto aos alunos veteranos, decidimos inserir o novo modelo somente para os ingressantes que se matricularam a partir do segundo semestre de 2009. Em consequência disto, a cada semestre conseguimos melhorar nosso custo docente através da redução de carga horária das turmas de menor eficiência. Importante destacar que, de acordo com convenção coletiva de trabalho celebrada junto ao SINPRO-MG, a redução de carga horária docente sem recomposição em até um ano gera uma obrigação para nossa instituição de indenizar os professores impactados através da resilição parcial, ou seja, o professor recebe proporcionalmente à carga horária reduzida todas as verbas trabalhistas que receberia caso fosse demitido sem justa causa. Desta forma, incorremos nos custos demonstrados acima nos anos de 2010, 2011 e 2012, em despesas extraordinárias e não recorrentes referentes a estas reduções de carga-horária e não recompostas no horizonte de um ano, fruto do processo de reestruturação.

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

- (b) Gastos de natureza extraordinária e não recorrente relacionados ao processo de reestruturação da Unimonte, iniciado em 2009 e concluído em 2012, com a centralização de todos os alunos em um único campus. Em abril de 2012 rescindimos o último contrato de aluguel dentro do escopo desta reestruturação incorrendo em gastos de aproximadamente R\$1,0 milhão. O imóvel foi entregue ao proprietário em abril de 2012.
- (c) Gastos de natureza extraordinária e não recorrente relacionados a procedimentos arbitrais encerrados em 2012. Em 2011 incorremos em gastos com câmara arbitral, advogados e peritos num total de R\$1,8 milhão.
- (d) Gastos com reestruturação e integração no valor de R\$3,0 milhões incorridos em 2013, em nossa controlada HSM referentes a demissão de pessoal e rescisão de contratos executados imediatamente após a aquisição e integração da HSM aos nosso modelo de gestão.
- (e) Em 2011 incorremos em uma despesa de R\$2,3 milhões de natureza extraordinária e não recorrente referente ao estorno de um ganho de redução de multa e juros com parcelamento fiscal reconhecido nos resultados de 2009 e revertido no resultado de 2011.
- (f) Baixa de R\$1,7 milhão referente a perda de investimento na empresa Interat Educação S/A no valor de R\$1,6 milhão e baixa de mútuos no valor de R\$0,1 milhão. Estes ajustes foram refletidos no resultado do exercício findo em 31 de dezembro de 2012 na rubrica "Outras (despesas) receitas operacionais" e na rubrica "Prejuízos acumulados".

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

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

As nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012 foram preparadas e estão apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) emitidas pelo Comitê Internacional de Normas Contábeis (*International Accounting Standards Board – IASB*) e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.

Ressaltamos que na mensuração dos ajustes nos saldos de abertura e na preparação do balanço patrimonial, aplicamos as exceções obrigatórias e certas isenções opcionais de aplicação retrospectiva previstas na IFRS 1 e no CPC 37(R1) - Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade, conforme descrito no item 10.4 (b) abaixo.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Optamos por reapresentar nossas demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012. Aproveitamos esta reapresentação para realizar alguns ajustes e reclassificações que em nossa opinião melhor representam a nossa situação econômico-financeira nos respectivos exercícios. As principais reclassificações e ajustes foram:

- (a) Revertemos o montante constituído de imposto de renda e contribuição social diferidos no balanço patrimonial da Sociedade e controladas pelo fato de não apresentarem histórico de lucros tributáveis nos últimos exercícios sociais e também por não apresentarem expectativa de geração de lucros tributáveis futuros em montante suficiente para que as diferenças temporárias, prejuízos fiscais de imposto de renda e base negativa de contribuição social sobre o lucro líquido possam ser realizadas;
- (b) Baixamos o investimento referente à compra de 51% das ações da empresa Intera Educacional S/A (Interasat), ocorrida em julho de 2012, devido a pendências cadastrais junto ao cadastro sincronizado entre a Junta Comercial do Estado de Minas Gerais e autoridades fazendárias. Portanto, não foi possível concretizar a operação de compra para conclusão da organização societária.
- (c) Reduzimos empréstimos concedidos a determinados acionistas com a compensação via dividendos;
- (d) Apuramos um ajuste a valor presente dos títulos a pagar referentes à aquisição das controladas IMEC e MGE, uma vez que estes títulos possuem taxas de juros inferiores à de mercado ou não possuem juros ou atualização;
- (e) Revisamos o critério de provisão para devedores duvidosos, com base em um estudo realizado em 2012 para avaliar o histórico de recuperação de créditos em atraso para diferentes faixas de vencimento, e aplicamos este critério para todos os exercícios reapresentados. Aproveitamos para adotar critérios mais específicos tanto para os créditos referentes a carteira de financiamento próprio (FUNDER), quanto para os valores gerados no âmbito do programa de Financiamento estudantil do governo federal (FIES). Com isto

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

tornamos os diferentes anos comparáveis entre si reduzindo efeitos gerados por mudanças de critério ao longo do tempo;

- (f) Reclassificamos o saldo de aluguel a receber de terceiros registrado anteriormente como “Outras ativos circulantes” no circulante para a rubrica “Contas a receber” para melhor apresentação dos saldos nas demonstrações financeiras;
- (g) Reclassificamos os imóveis para a venda registrado anteriormente no ativo circulante para o ativo não circulante, uma vez que não tínhamos na data perspectivas claras de realização desta venda;
- (h) Revisamos ainda todos os nossos critérios de alocação de gastos entre custos e despesas buscando uma classificação mais precisa entre estes dois critérios, retroagindo os efeitos desta revisão para todos os anos reapresentados. Com isto tornamos os diferentes anos comparáveis entre si reduzindo efeitos gerados por mudanças de critério ao longo do tempo.

Importante destacar ainda que, apesar de não existirem diferenças entre nossas práticas contábeis anteriores e o IFRS, as demonstrações do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 são as primeiras a serem apresentadas de acordo com este conjunto de normas. Nós também aproveitamos a reapresentação para adotar todos os novos pronunciamentos emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM refletindo estes ajustes em todos os exercícios reapresentados. Todos os detalhes sobre todos os ajustes e efeitos desta reapresentação estão descritos e identificados na Nota Explicativa número 4 das Demonstrações Financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.

c. Ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

O relatório da Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (“Deloitte”) sobre nossas demonstrações financeiras dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 inclui parágrafo de ênfase sobre os fatos de que (i) conforme descrito na nota explicativa nº 2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso de nossa Companhia essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo; e (ii) em 15 de março de 2013 a Deloitte emitiu relatório de auditoria sem modificação sobre as nossas demonstrações financeiras referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, que foram reapresentadas. Conforme descrito na nota explicativa nº 4, essas demonstrações financeiras foram alteradas e foram reapresentadas para refletir reclassificações, ajustes e divulgações adicionais, as quais estão detalhadas na referida nota explicativa. A opinião da Deloitte não está ressalvada em função desses assuntos.

O relatório da Deloitte sobre as demonstrações financeiras dos períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2013 e 2012 inclui parágrafo de ênfase sobre os fatos de que conforme descrito na nota explicativa nº 2, as informações contábeis intermediárias individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da nossa Companhia essas práticas diferem do IFRS, aplicável às informações contábeis intermediárias separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião da Deloitte não está ressalvada em função desse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As nossas demonstrações financeiras são elaboradas de acordo com as práticas contábeis usualmente adotadas no Brasil. As principais práticas contábeis adotadas por nossa Diretoria são:

- (a) Reconhecimento da receita - As receitas de prestação de serviços de ensino, de assessoramento, consultoria e gestão a empresas, somente são reconhecidas quando o serviço é prestado ao cliente. Os valores das receitas podem ser estimados com segurança e é provável que os benefícios econômicos decorrentes da transação fluirão para nós e nossas controladas. As receitas obtidas com locação de imóveis somente são reconhecidas quando do uso do bem pelo cliente. Conforme os contratos de locação, os valores das receitas podem ser estimados com segurança e é provável que os benefícios econômicos decorrentes da transação fluam para as nossas controladas.
- (b) Combinações de negócios - Nas demonstrações financeiras consolidadas, as aquisições de negócios são contabilizadas pelo método de aquisição. A contrapartida transferida em uma combinação de negócios é mensurada pelo valor justo, que é calculado pela soma dos valores justos dos ativos transferidos pelo nosso grupo, dos passivos incorridos pelo nosso grupo na data de aquisição para os antigos controladores da adquirida e das participações emitidas pelo nosso grupo em troca do controle da adquirida. Os custos relacionados à aquisição são geralmente reconhecidos no resultado, quando incorridos.

Na data de aquisição, os ativos adquiridos e os passivos assumidos identificáveis são reconhecidos pelo valor justo na data da aquisição, exceto por:

- ativos ou passivos fiscais diferidos e ativos e passivos relacionados a acordos de benefícios com empregados são reconhecidos e mensurados de acordo com a IAS 12 - Impostos sobre a Renda e IAS 19 - Benefícios aos Empregados (equivalentes aos CPC 32 e CPC 33), respectivamente;
- passivos ou instrumentos de patrimônio relacionados a acordos de pagamento baseado em ações da adquirida ou acordos de pagamento baseado em ações de Grupo celebrados em substituição aos acordos de pagamento baseado em ações da adquirida são mensurados de acordo com a IFRS 2 - Pagamento Baseado em Ações (equivalentes ao CPC 10(R1)) na data de aquisição; e
- ativos (ou grupos para alienação) classificados como mantidos para venda conforme a IFRS 5 - Ativos Não Correntes Mantidos para Venda e Operações Descontinuadas (equivalente ao CPC 31) são mensurados conforme essa Norma.

O ágio é mensurado como o excesso da soma da contrapartida transferida, do valor das participações não controladoras na adquirida e do valor justo da participação do adquirente anteriormente detida na adquirida (se houver) sobre os valores líquidos na data de aquisição dos ativos adquiridos e passivos assumidos identificáveis. Se, após a avaliação, os valores líquidos dos ativos adquiridos e passivos assumidos identificáveis na data de aquisição forem superiores à soma da contrapartida transferida, do valor das participações não controladoras na adquirida e do valor justo da participação do adquirente anteriormente detida na adquirida (se houver), o excesso é reconhecido imediatamente no resultado como ganho.

As participações não controladoras que correspondam a participações atuais e conferem aos seus titulares o direito a uma parcela proporcional dos ativos líquidos da empresa no caso de liquidação poderão ser inicialmente mensuradas pelo valor justo ou com base na parcela proporcional das participações não controladoras nos valores

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

reconhecidos dos ativos líquidos identificáveis da adquirida. A seleção do método de mensuração é feita transação a transação. Outros tipos de participações não controladoras são mensurados pelo valor justo ou, quando aplicável, conforme descrito em outra IFRS e CPC.

Quando a contrapartida transferida pelo Grupo em uma combinação de negócios inclui ativos ou passivos resultantes de um acordo de contrapartida contingente, a contrapartida contingente é mensurada pelo valor justo na data de aquisição e incluída na contrapartida transferida em uma combinação de negócios. As variações no valor justo da contrapartida contingente classificadas como ajustes do período de mensuração são ajustadas retroativamente, com correspondentes ajustes no ágio. Os ajustes do período de mensuração correspondem a ajustes resultantes de informações adicionais obtidas durante o “período de mensuração” (que não poderá ser superior a um ano a partir da data de aquisição) relacionadas a fatos e circunstâncias existentes na data de aquisição.

A contabilização subsequente das variações no valor justo da contrapartida contingente não classificadas como ajustes do período de mensuração depende da forma de classificação da contrapartida contingente. A contrapartida contingente classificada como patrimônio não é remensurada nas datas das demonstrações financeiras subsequentes e sua correspondente liquidação é contabilizada no patrimônio. A contrapartida contingente classificada como ativo ou passivo é remensurada nas datas das demonstrações financeiras subsequentes de acordo com a IAS 39 – Instrumentos financeiros (equivalente ao CPC 38), ou a IAS 37 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes (equivalente ao CPC 25), conforme aplicável, sendo o correspondente ganho ou perda reconhecido no resultado.

Quando uma combinação de negócios é realizada em etapas, a participação anteriormente detida pelo Grupo na adquirida é remensurada pelo valor justo na data de aquisição (ou seja, na data em que o Grupo adquire o controle) e o correspondente ganho ou perda, se houver, é reconhecido no resultado. Os valores das participações na adquirida antes da data de aquisição que foram anteriormente reconhecidos em “Outros resultados abrangentes” são reclassificados no resultado, na medida em que tal tratamento seja adequado caso essa participação seja alienada.

Se a contabilização inicial de uma combinação de negócios estiver incompleta no encerramento do período no qual essa combinação ocorreu, o Grupo registra os valores provisórios dos itens cuja contabilização estiver incompleta. Esses valores provisórios são ajustados durante o período de mensuração (vide acima), ou ativos e passivos adicionais são reconhecidos para refletir as novas informações obtidas relacionadas a fatos e circunstâncias existentes na data de aquisição que, se conhecidos, teriam afetado os valores reconhecidos naquela data.

- (c) Contas a receber - Estão apresentados pelo valor nominal dos títulos, acrescidos, quando aplicável, dos rendimentos e das variações monetárias em base pro rata temporis, deduzidos da provisão para créditos de liquidação duvidosa, que é calculada em montante considerado pela Administração como suficiente para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos.

Para os contratos financiados, o percentual não financiado é registrado como mensalidades a receber e a diferença financiada é contabilizada como Benefícios reembolsáveis - FUNDER, acrescidos, quando aplicável, dos rendimentos e das variações monetárias em base pro rata temporis, deduzidos da provisão para créditos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

de liquidação duvidosa, que é calculada em montante considerado pela Administração como suficiente para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos.

- (d) Ágio - O ágio resultante de uma combinação de negócios é demonstrado ao custo na data da combinação do negócio, líquido da perda acumulada no valor recuperável, se houver.

Para fins de teste de redução no valor recuperável, o ágio é alocado para cada uma das unidades geradoras de caixa do Grupo (ou grupos de unidades geradoras de caixa) que irão se beneficiar das sinergias da combinação.

As unidades geradoras de caixa às quais o ágio foi alocado são submetidas anualmente a teste de redução no valor recuperável, ou com maior frequência quando houver indicação de que uma unidade poderá apresentar redução no valor recuperável. Se o valor recuperável da unidade geradora de caixa for menor que o valor contábil, a perda por redução no valor recuperável é primeiramente alocada para reduzir o valor contábil de qualquer ágio alocado à unidade e, posteriormente, aos outros ativos da unidade, proporcionalmente ao valor contábil de cada um de seus ativos. Qualquer perda por redução no valor recuperável de ágio é reconhecida diretamente no resultado do exercício. A perda por redução no valor recuperável alocada no ágio não é revertida em períodos subsequentes.

Quando da alienação da correspondente unidade geradora de caixa, o valor atribuível de ágio é incluído na apuração do lucro ou prejuízo da alienação.

- (e) Instrumentos financeiros - São inicialmente mensurados pelo valor justo. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição ou emissão de ativos e passivos financeiros (exceto por ativos e passivos financeiros reconhecidos ao valor justo no resultado) são acrescidos ou deduzidos do valor justo dos ativos ou passivos financeiros, se aplicável, após o reconhecimento inicial. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição de ativos e passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado são reconhecidos imediatamente ao resultado.

- **Ativos financeiros não derivativos:** Os ativos financeiros são classificados no momento em que foram originados como empréstimos e recebíveis. A classificação dos ativos financeiros depende de sua natureza e finalidade e é determinada na data do reconhecimento inicial.

Deixamos de reconhecer um ativo financeiro quando os direitos contratuais aos fluxos de caixa do ativo expiram, ou quando transferimos os direitos ao recebimento dos fluxos de caixa contratuais sobre um ativo financeiro em uma transação no qual essencialmente todos os riscos e benefícios da titularidade do ativo financeiro são transferidos. Eventual participação que seja criada ou retida por nós nos ativos financeiros são reconhecidos como um ativo ou passivo individual.

Segue o resumo das principais práticas contábeis adotadas na contabilização e apresentação dos nossos ativos financeiros e de nossas controladas:

- (i) Empréstimos e recebíveis - são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis e que não são cotados em um mercado ativo. Após a mensuração inicial, esses ativos financeiros (inclusive contas a receber de clientes, caixa e equivalentes de caixa, créditos com partes relacionadas etc.) são mensurados pelo valor de custo amortizado utilizando o

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

método de juros efetivos (taxa de juros efetiva), deduzidos de qualquer perda por redução do valor recuperável. O custo amortizado é calculado levando em consideração qualquer desconto ou “prêmio” na aquisição e taxas ou custos incorridos. A amortização do método de juros efetivos é incluída na linha de receita financeira na demonstração de resultado. As perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas como despesa financeira no resultado.

A receita de juros é reconhecida através da aplicação da taxa de juros efetiva, exceto para créditos de curto prazo quando o efeito do desconto com base na taxa de juros efetiva é imaterial.

- Passivos financeiros não derivativos: Os passivos financeiros foram classificados no momento de seu reconhecimento inicial como outros passivos financeiros mensurados pelo custo amortizado utilizando o método de juros efetivos. Os nossos passivos financeiros e de nossas controladas incluem os empréstimos e financiamentos, contas a pagar a fornecedores, títulos a pagar e débitos com partes relacionadas, conforme mencionado na nota explicativa nº 35.

Baixamos um passivo financeiro quando tem nossas obrigações contratuais retirada, cancelada ou vencida.

Segue o resumo das principais práticas contábeis adotadas na contabilização e apresentação dos nossos passivos financeiros e de nossas controladas:

- (i) Empréstimos e financiamentos - São reconhecidos inicialmente no recebimento dos recursos, líquido dos custos das transações. Na data do balanço está apresentado pelo seu reconhecimento inicial, deduzido da amortização das parcelas de principal, quando aplicável, e acrescido dos correspondentes encargos incorridos. Os custos de transações estão apresentados como redutores do passivo circulante e não circulante, sendo apropriados ao resultado no mesmo prazo de pagamento do financiamento que o originou, com base na taxa efetiva de cada transação.
- Instrumentos financeiros derivativos: Não possuímos qualquer operação com instrumentos financeiros derivativos.
- Instrumentos de patrimônio: Um instrumento de patrimônio é um contrato que evidencia uma participação residual nos ativos de uma empresa após a dedução de todas as suas obrigações. Os instrumentos de patrimônio emitidos pelo nosso grupo são reconhecidos quando os recursos são recebidos, líquidos dos custos diretos de emissão.

A recompra dos próprios instrumentos de nosso patrimônio é reconhecida e deduzida diretamente no patrimônio. Nenhum ganho ou perda é reconhecido no resultado proveniente de compra, venda emissão ou cancelamento dos próprios instrumentos de nosso patrimônio.

- (f) Caixa e equivalentes de caixa - São considerados como caixa e equivalentes de caixa os valores mantidos como caixa, contas correntes bancárias e aplicações financeiras de curto prazo e alta liquidez, cujo vencimento original é igual ou menor que 90 dias da data da aplicação e que têm risco insignificante de variação no valor justo. São reconhecidos ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do encerramento de cada balanço, em base *pro rata temporis*, não superiores aos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

valores de realização.

- (g) Demonstração de valor adicionado (“DVA”) - Essa informação contábil tem por finalidade evidenciar a riqueza criada por nós e sua distribuição durante determinado período e é apresentada por nós, como informação suplementar às nossas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, por não ser requerida pela legislação societária, já que a referida demonstração somente é obrigatória para companhias de capital aberto.

A DVA foi preparada com base em informações obtidas dos registros contábeis que servem de base para preparação das demonstrações financeiras e seguindo as disposições contidas no Pronunciamento Técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. Em sua primeira parte, apresenta a riqueza criada por nós, representada pelas receitas (receita bruta das vendas, incluindo os tributos incidentes sobre esta, outras receitas e efeitos da provisão para créditos de liquidação duvidosa), pelos insumos adquiridos de terceiros (custo das vendas e aquisições de materiais, energia e serviços de terceiros, incluindo os tributos incluídos no momento da aquisição, os efeitos das perdas e recuperação de valores ativos e a depreciação e amortização) e pelo valor adicionado recebido de terceiros (resultado da equivalência patrimonial, receitas financeiras e outras receitas). A segunda parte da DVA apresenta a distribuição da riqueza entre pessoal, impostos, taxas e contribuições, remuneração de capitais de terceiros e remuneração de capitais próprios.

- (h) Créditos e débitos com partes relacionadas - Correspondem a direitos e obrigações que foram contraídas entre nós e nossas partes relacionadas, oriundas de operações de mútuo, cujas condições financeiras destas operações são estabelecidas de comum acordo entre a nós e nossas partes relacionadas, conforme mencionado na nota explicativa nº 10.
- (i) Investimentos nas demonstrações financeiras individuais - Representados por investimentos em empresas controladas, avaliados pelo método de equivalência patrimonial, cujos valores estão demonstrados na nota explicativa nº 14. Outros investimentos são registrados e mantidos ao custo.
- (j) Imobilizado - Benfeitorias em imóveis de terceiros, instalações, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios, computadores e periféricos, veículos, biblioteca e videoteca, equipamentos de audiovisual estão demonstrados ao custo de aquisição, deduzido das depreciações acumuladas, calculadas pelo método linear, com base em taxas determinadas em função do prazo de vida útil dos bens, mencionadas na nota explicativa nº 15.

Terrenos e edificações estão demonstrados ao custo histórico, deduzido das depreciações acumuladas (exceto para terrenos), calculadas pelo método linear, com base em taxas determinadas em função do prazo de vida útil dos bens, mencionadas na nota explicativa nº 15.

Um item do imobilizado é baixado após alienação ou quando não há benefícios econômicos futuros resultantes do uso contínuo do ativo. Quaisquer ganhos ou perdas na venda ou baixa de um item do imobilizado são determinados pela diferença entre os valores recebidos na venda e o valor contábil do ativo e são reconhecidos no resultado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- (k) Intangível - Está demonstrado ao custo de aquisição, deduzido da amortização acumulada e perdas por redução do valor recuperável, quando aplicáveis. Os ativos intangíveis que tem vida útil definida possuem amortização calculada pelo método linear, com base em taxas determinadas pela vida útil estimada dos ativos, conforme descrito na nota explicativa nº 16. Os ativos intangíveis que não possuem vida útil definida são representados por marcas, patentes e ágio por rentabilidade futura os quais não sofrem amortizações e são testados no mínimo anualmente por redução ao valor recuperável.

Um ativo intangível é baixado na alienação ou quando não há benefícios econômicos futuros resultantes do uso ou da alienação. Os ganhos ou as perdas resultantes da baixa de um ativo intangível mensurados como a diferença entre as receitas líquidas da alienação e o valor contábil do ativo, são reconhecidos no resultado quando o ativo é baixado.

Os custos de desenvolvimento que são diretamente atribuíveis ao projeto e aos testes de produtos de softwares identificáveis e exclusivos, controlados por nós, são reconhecidos como ativos intangíveis quando os seguintes critérios são atendidos:

- É tecnicamente viável concluir o software para que esteja disponível para usá-lo ou vendê-lo.
- A administração pretende concluir o software e usá-lo ou vendê-lo.
- O software pode ser vendido ou usado.
- O software gerará benefícios econômicos futuros prováveis, que podem ser mensurado com segurança.
- Recursos técnicos, financeiros e outros recursos adequados estão disponíveis para concluir o desenvolvimento e para usar ou vender o software.
- O gasto atribuível ao software durante seu desenvolvimento pode ser mensurado com segurança.

Os custos diretamente atribuíveis, que são capitalizados como parte do produto de software, incluem os custos com empregados alocados no desenvolvimento do software e uma parcela adequada das despesas diretas relevantes.

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

Os custos com o desenvolvimento de software/projeto reconhecido como ativos são amortizados usando-se o método linear ao longo de suas vidas úteis, pelas taxas descritas na nota explicativa nº 16.

- (l) Ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios - Nas demonstrações financeiras consolidadas, os ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios e reconhecidos separadamente do ágio são registrados pelo valor justo na data da aquisição, o qual é equivalente ao seu custo.

Um ativo intangível é baixado na alienação ou quando não há benefícios econômicos futuros resultantes do uso ou da alienação. Os ganhos ou as perdas resultantes da baixa de um ativo intangível mensurados como a diferença entre as receitas líquidas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

da alienação e o valor contábil do ativo, são reconhecidos no resultado quando o ativo é baixado.

(m) Redução ao valor recuperável (*impairment*)

- Ativos financeiros - Um ativo financeiro não mensurado pelo valor justo por meio do resultado é avaliado a cada data de apresentação anual para apurar se há evidência objetiva que tenha ocorrido perda no seu valor recuperável. Um ativo tem perda no seu valor recuperável se uma evidência objetiva indica que um evento de perda ocorreu após o reconhecimento inicial do ativo, e que aquele evento de perda teve um efeito negativo nos fluxos de caixa futuros projetados que podem ser estimados de uma maneira confiável.

Consideramos evidência de perda de valor para recebíveis tanto no nível individualizado como no nível coletivo. Todos os recebíveis e individualmente significativos identificados como não tendo sofrido perda de valor individualmente são então avaliados coletivamente quanto a qualquer perda de valor que tenha ocorrido, mas não tenha sido ainda identificada.

Ao avaliar a perda de valor recuperável de forma coletiva utilizamos tendências históricas da probabilidade de inadimplência, do prazo de recuperação e dos valores de perda incorridos, ajustados para refletir o julgamento da Administração quanto às premissas se as condições econômicas e de crédito atuais são tais que as perdas reais provavelmente serão maiores ou menores que as sugeridas pelas tendências históricas.

Uma redução do valor recuperável com relação a um ativo financeiro medido pelo custo amortizado é calculada como a diferença entre o valor contábil e o valor presente dos futuros fluxos de caixa estimados descontados à taxa de juros efetiva original do ativo.

Para os recebíveis, as perdas são reconhecidas no resultado e refletidas em uma conta de provisão contra recebíveis (nota explicativa nº 8). Quando um evento subsequente indica reversão da perda de valor, a diminuição na perda de valor é revertida e registrada no resultado.

- Ativos não financeiros - Os valores contábeis dos nossos ativos não financeiros são revistos a cada data de apresentação para apurar se há indicação de perda no valor recuperável. Caso ocorra tal indicação, então o valor recuperável do ativo é determinado. No caso de ágio e ativos intangíveis com vida útil indefinida ou ativos intangíveis em desenvolvimento que ainda não estejam disponíveis para uso, o valor recuperável é estimado todo ano na mesma época. No fim de cada exercício, nós e nossas controladas revisam o valor contábil de seus ativos tangíveis e intangíveis, inclusive as unidades geradoras de caixa, para determinar se há algum indicativo de que tais ativos sofreram alguma perda por redução ao valor recuperável. Se houver tal indicativo, o montante recuperável do ativo é estimado com a finalidade de mensurar o montante desta perda, se houver, conforme critérios definidos no Pronunciamento Técnico CPC 01 (R1) - Redução ao Valor Recuperável de Ativos (correspondente ao IAS 36). A perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Ativos intangíveis com vida útil indefinida ou ainda não disponível para uso são submetidos ao teste de redução ao valor recuperável pelo menos uma vez ao ano e sempre que houver qualquer indicativo de que o ativo possa apresentar perda por redução ao valor recuperável.

(n) Imposto de renda e contribuição social corrente – Nós e nossas controladas calculam o imposto de renda e a contribuição social com base na legislação vigente, considerando as adições e exclusões legais previstas, utilizando a taxa nominal de 25% e 9%, respectivamente. As controladas MGE, IMEC e Unimonte calculam o imposto de renda e a contribuição social considerando ainda os critérios estabelecidos pela Instrução Normativa da RFB nº 456, de 05 de outubro de 2004 (“IN 456”), especialmente ao Programa Universidade para Todos - PROUNI e, ainda, considerando o lucro da exploração sobre as atividades isentas. Sobre as receitas não isentas, o imposto de renda e a contribuição social são calculados utilizando a taxa nominal de 25% e 9%, respectivamente, sobre lucros tributáveis ajustados de acordo com legislação específica. Em 13 de setembro de 2013, foi publicada a Instrução Normativa da RFB nº 1.394 (“IN 1.394”) que revoga a IN 456, produzindo efeitos a partir de 1º janeiro de 2014. A IN 1.394 estabelece a forma de cálculo da isenção a ser usufruída pelas IES no âmbito do PROUNI, atrelando o benefício fiscal à proporção da ocupação efetiva das bolsas concedidas (“POEB”). Referida previsão já constava na Lei nº 11.096, de 13 de janeiro de 2005 (“Lei 11.096”), com as alterações introduzidas pela Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, mas não era regulamentada de maneira expressa na IN 456. Especificamente em relação ao cálculo da isenção do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (“IRPJ”), a IN 1.394 determinou a exclusão do adicional de 10% (dez por cento) do IRPJ. Para maiores informações a respeito das alterações introduzidas pela IN 1.394 e seus potenciais impactos em nossas demonstrações financeiras, bem como a opinião de nossos assessores legais a respeito da legalidade da IN 1.394, ver os itens 3.3 e 7.5 deste Formulário de Referência.

(o) Provisões - São reconhecidas para obrigações presentes (legais ou presumidas) resultantes de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável.

O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

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

Quando alguns ou todos os benefícios econômicos requeridos para a liquidação de uma provisão esperados que sejam recuperados de um terceiro, um ativo é reconhecido se, e somente se, o reembolso for virtualmente certo e o valor puder ser mensurado de forma confiável.

(p) Demais ativos e passivos circulantes e não circulantes - Estão apresentados pelos valores de realização/liquidação e pelos valores conhecidos ou estimados, e estão adicionados dos correspondentes encargos e incorporam os juros e demais encargos contratuais incorridos até a data dos balanços.

(q) Distribuição de dividendos - A distribuição de dividendos para nossos acionistas é reconhecida como um passivo em nossas demonstrações financeiras no fim do exercício, com base no seu estatuto social. Qualquer valor acima do mínimo

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

obrigatório somente é provisionado na data em que é aprovado pelos acionistas, em Assembleia Geral.

- (r) Ajuste a valor presente - Os elementos integrantes do ativo e passivo, quando decorrentes de operações de curto prazo (se relevantes) e longo prazo, sem a previsão de remuneração ou sujeitas a: (i) juros pré-fixados; (ii) juros notoriamente abaixo do mercado para transações semelhantes; e, (iii) reajustes somente por inflação, sem juros, são ajustados ao seu valor presente com base em taxa de mercado, sendo suas realizações reconhecidas no resultado do exercício.
- (s) Estimativas contábeis - A preparação das demonstrações financeiras requer que a Administração efetue estimativas e adote premissas no seu melhor julgamento e baseadas na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes, que afetam os montantes apresentados de ativos e passivos, bem como os valores das receitas, custos e despesas. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras.

As estimativas e premissas significativas são utilizadas quando da contabilização da provisão para créditos de liquidação duvidosa (nota explicativa nº 8); do imposto de renda e da contribuição social diferidos (nota explicativa nº 12); ajuste a valor presente (nota explicativa nº 23); da vida útil e avaliação de *impairment* dos bens do imobilizado e intangível (notas explicativas nº 15 e 16) e das provisões para riscos trabalhistas, tributárias e cíveis (nota explicativa nº 24).

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

A fim de proporcionar um entendimento de como formamos nossos julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, incluímos, a seguir, comentários referentes a cada prática contábil crítica:

- Perda (“*impairment*”) na estimativa do *ágio* e de marcas: Ativos que têm vida útil indefinida, como o *ágio*, não são amortizados e são testados anualmente para identificar uma deterioração destes, por meio de uma metodologia conhecida como “*impairment test*”. O *ágio* é registrado pelo custo menos perdas por deterioração acumuladas. Para os exercícios apresentados, não houve perdas por deterioração do *ágio*. Veja nota explicativa nº 16.
- Provisões para riscos tributárias, trabalhistas e cíveis: Figuramos como réus em diversos processos judiciais e administrativos. As provisões são constituídas para todos os processos judiciais que representam perdas prováveis. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, entre elas a opinião dos nossos consultores jurídicos, internos e externos, a natureza dos processos e experiências passadas. A Administração acredita que essas provisões são suficientes e estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras. As provisões são calculadas considerando o valor provável para liquidação na data das demonstrações financeiras e posteriormente atualizada monetariamente quando aplicável, já estando, portanto, apresentada a valor presente. Veja nota explicativa nº 24.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Provisão para crédito de liquidação duvidosa: É apresentada como redução das contas a receber e é constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face a eventuais perdas na realização das contas a receber decorrentes de mensalidades e de cheques a receber, considerando os riscos envolvidos. Constituímos mensalmente a provisão para créditos de liquidação duvidosa analisando os valores mensais dos recebíveis e as respectivas aberturas por faixas de atraso. Veja nota explicativa nº 8.
- Imposto de renda e contribuição social diferidos: São reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributárias não utilizadas, na extensão em que seja provável que o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias dedutíveis possam ser realizadas, e créditos e perdas tributárias não utilizadas possam ser utilizadas, exceto:
 - (i) Quando o imposto diferido ativo relacionado com a diferença temporária dedutível é gerado no reconhecimento inicial do ativo ou passivo em uma transação que não é uma combinação de negócios e, na data da transação, não afeta o lucro contábil ou o lucro ou prejuízo fiscal.
 - (ii) Sobre as diferenças temporárias dedutíveis, associadas com investimentos em controladas, impostos diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que for provável que as diferenças temporárias sejam revertidas no futuro próximo e o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias possam ser utilizadas.

O valor contábil dos impostos diferidos ativos é revisado em cada data do balanço e baixado na extensão em que não é mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir que todo ou parte do ativo tributário diferido venha a ser utilizado. Impostos diferidos ativos baixados são revisados a cada data do balanço e são reconhecidos na extensão em que se torna provável que lucros tributários futuros permitirão que os ativos tributários diferidos sejam recuperados. Impostos diferidos ativos e passivos são mensurados à taxa de imposto que é esperada de ser aplicável no ano em que o ativo será realizado ou o passivo liquidado, com base nas taxas de imposto (e lei tributária) que foram promulgadas na data do balanço.

Imposto diferido relacionado a itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido também é reconhecido no patrimônio líquido, e não na demonstração do resultado. Itens de imposto diferido são reconhecidos de acordo com a transação que originou o imposto diferido, no resultado abrangente ou diretamente no patrimônio líquido.

Impostos diferidos ativos e passivos serão apresentados líquidos se existe um direito legal ou contratual para compensar o ativo fiscal contra o passivo fiscal e os impostos diferidos são relacionados à mesma entidade tributada e sujeitos à mesma autoridade tributária.

- Revisão da vida útil: Nós e nossas controladas revisamos anualmente a vida útil de nossos ativos.

Nós e nossas controladas revisamos nossas estimativas e premissas, pelo menos, anualmente. Os efeitos decorrentes dessas revisões são reconhecidos no período em que as estimativas são revisadas se a revisão afetar apenas este período, ou também em períodos posteriores se a revisão afetar tanto o período presente como períodos futuros.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- (t) Receita e despesa financeiras - É reconhecida conforme o prazo decorrido, usando o método da taxa efetiva de juros. Quando uma perda é identificada em relação a um contas a receber, reduzimos o valor contábil para seu valor recuperável, que corresponde ao fluxo de caixa futuro estimado, descontado à taxa efetiva de juros original do instrumento. Subsequentemente, à medida que o tempo passa, os juros são incorporados às contas a receber, em contrapartida de receita financeira. Essa receita financeira é calculada pela mesma taxa efetiva de juros utilizada para apurar o valor recuperável, ou seja, a taxa original das contas a receber.

As despesas financeiras abrangem despesas com juros sobre empréstimos, Cédula de Crédito Bancário - CCB, impostos parcelados e outros passivos financeiros, líquidas do desconto a valor presente das provisões, perdas por redução ao valor recuperável ("impairment") reconhecidas nos ativos financeiros. Custos de empréstimo que não são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável são mensurados no resultado através do método de juros efetivos.

Métodos de juros efetivos

O método de juros efetivos é utilizado para calcular o custo amortizado de um instrumento da dívida e alocar sua receita de juros ao longo do período correspondente. A taxa de juros efetiva é a taxa que desconta exatamente os recebimentos de caixa futuros estimados (incluindo todos os honorários que sejam parte integrante da taxa de juros efetiva, os custos da transação e outros prêmios ou deduções) durante a vida estimada do instrumento da dívida ou, quando apropriado, durante um período menor, para o valor contábil líquido na data do reconhecimento inicial.

A receita é reconhecida com base nos juros efetivos para os instrumentos de dívida não caracterizados como ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado.

- (u) Capital social - É composto por ações ordinárias classificadas como patrimônio líquido. Custos adicionais diretamente atribuíveis à emissão de ações são reconhecidos como dedução do patrimônio líquido, deduzido de quaisquer efeitos tributários.

Os dividendos mínimos obrigatórios são reconhecidos como passivo ao final do exercício social.

As ações recompradas são classificadas como ações em tesouraria e são apresentadas como dedução do patrimônio líquido total. Nenhum ganho ou perda é reconhecido na demonstração do resultado na compra, venda emissão ou cancelamento dos nossos instrumentos patrimoniais próprios. Qualquer diferença entre o valor contábil e a contraprestação é reconhecida em reservas de capital.

- Lucro/prejuízo por ação - O lucro/prejuízo básico por ação é calculado mediante a divisão do resultado atribuível aos nossos acionistas pela quantidade média ponderada de ações ordinárias. O lucro/prejuízo por ação diluído é calculado por meio da referida média das ações em circulação, ajustada pelos instrumentos potencialmente conversíveis em ações, com efeito diluidor, nos exercícios apresentados. Não possuímos potenciais instrumentos conversíveis em ações e, conseqüentemente, o lucro/prejuízo por ações diluído é igual ao lucro/prejuízo por ações básico.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- (v) Arrendamento mercantil - A classificação dos contratos de arrendamento mercantil é realizada no momento da sua contratação. Os arrendamentos são classificados como financeiros sempre que os termos do contrato de arrendamento transferirem substancialmente todos os riscos e benefícios da propriedade do bem para o arrendatário. Os arrendamentos nos quais uma parcela significativa dos riscos e benefícios da propriedade é retida pelo arrendador são classificados como arrendamentos operacionais. Os pagamentos efetuados para arrendamentos operacionais são registrados como despesa do exercício pelo método linear, durante o período do arrendamento.

A política de depreciação para ativos arrendados depreciables estão consistentes com a política de depreciação para ativos semelhantes.

Transações de capital - Nas demonstrações financeiras consolidadas, as mudanças nas participações do Grupo em controladas que não resultem em perda do controle do Grupo sobre as controladas são registradas como transações de capital. Os saldos contábeis das participações do Grupo e de não controladores são ajustados para refletir mudanças em suas respectivas participações nas controladas. A diferença entre o valor com base no qual as participações não controladoras são ajustadas e o valor justo das considerações pagas ou recebidas é registrada diretamente no patrimônio líquido e atribuída aos nossos acionistas.

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

Nossos procedimentos de controles internos para assegurar a elaboração das demonstrações contábeis são processos que envolvem nossa administração visando fornecer garantias sobre as informações contábeis e financeiras, bem como a elaboração delas de acordo com as práticas e princípios contábeis vigentes.

Os principais objetivos de nossos controles internos são: (i) reconhecimento dos registros contábeis de receitas, custos e despesas pelo regime contábil de competência; (ii) manutenção dos registros com os detalhes necessários de nossos ativos; e (iii) fornecimento de segurança razoável que todas as nossas transações sejam registradas visando permitir a elaboração das demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Nossos Diretores acreditam que o grau de eficiência de nossos controles internos são adequados para refletir nossa informações contábeis.

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

No exame das nossas demonstrações financeiras e das nossas controladas, os nossos auditores independentes conduziram o exame de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria e com o objetivo de expressar uma opinião sobre nossas demonstrações financeiras.

Em conexão com o exame das demonstrações financeiras, foram selecionados procedimentos de auditoria com o objetivo de obter evidências a respeito dos valores e divulgações apresentados nas nossas demonstrações financeiras. Dentre esses procedimentos, foram obtidos entendimentos sobre nós e nosso ambiente, o que incluiu a análise de nossos controles internos, para a identificação e avaliação dos riscos de distorção relevantes nas demonstrações financeiras, com o objetivo de planejar os procedimentos de auditoria que sejam apropriados, mas não para fins de que nossos auditores independentes expressassem opinião sobre a eficácia de nossos controles internos, opinião essa que não foi emitida, de fato.

Neste contexto, as deficiências identificadas pelos auditores foram analisadas por nossos Diretores, que adotaram plano de ação para corrigi-las. De qualquer modo, na avaliação de nossos Diretores, nenhum dos pontos identificados pelos auditores independentes se configura como uma deficiência significativa do nosso sistema contábil e de nossos controles internos.

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

Não aplicável, uma vez que não realizamos qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente.

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

Não aplicável, uma vez que não realizamos qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente.

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

Não aplicável, uma vez que não realizamos qualquer oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais e no exercício social corrente.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

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

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

- b. natureza e o propósito da operação**

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

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

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