

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	46
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	51
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	60
10.5 - Políticas contábeis críticas	61
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	67
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	68
10.8 - Plano de Negócios	69
10.9 - Outros fatores com influência relevante	70

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

5.1 – Descrição dos principais riscos de mercado

Riscos relativos ao ambiente macroeconômico

A economia brasileira tem sido marcada por freqüentes e significativas intervenções do Governo Federal, mediante a mudança das políticas monetária, de crédito e fiscal. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e estabelecer outras políticas monetárias envolveram no passado, entre outras medidas, aumentos nas taxas de juros, mudanças na política fiscal, controle de preço, desvalorização da moeda, controles no fluxo de capital e determinados limites sobre as mercadorias e os serviços importados.

Não temos como controlar e não podemos prever quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá tomar ou criar no futuro e que tenham impacto sobre nossas atividades. Nossos negócios, situação financeira, receitas, resultados operacionais, perspectivas e o preço de negociação de nossas ações podem ser prejudicados significativamente por mudanças nas políticas e regulamentos do governo, bem como outros fatores, tais como:

- inflação;
- taxas de juros;
- políticas monetárias;
- liquidez dos mercados de capital e de crédito domésticos;
- política fiscal;
- políticas governamentais relacionadas ao nosso setor;
- instabilidade política;
- liquidez no mercado financeiro e de capitais;
- expansão ou contração da economia brasileira, medida pelas taxas de crescimento do PIB.
- reduções de salários e níveis de renda;
- aumentos nas taxas de desemprego; e
- outras ocorrências políticas, diplomáticas, sociais ou econômicas no Brasil ou que o afetem.

Incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras.

Riscos relativos à taxa de juros e inflação

No passado, o Brasil sofreu taxas de inflação extremamente altas e, consequentemente, adotou políticas monetárias que resultaram em uma das maiores taxas reais de juros do mundo. De acordo com dados da CETIP, entre janeiro de 1998 e janeiro de 2012, a taxa média do Certificado do Depósito Interbancário ("CDI") variou entre 44,34% e 8,51% ao ano, e em 31 de janeiro de 2012 é de 10,31% ao ano. E, em relação às taxas de inflação de preços no Brasil, de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA, publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, foram de 4,31% em 2009, 5,91% em 2010 e de 6,50% em 2011. A inflação e as medidas adotadas pelo governo brasileiro para combatê-la,

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

principalmente por meio do Banco Central do Brasil, tiveram e podem voltar a ter efeitos consideráveis sobre a economia brasileira e sobre nossos negócios. As rigorosas políticas monetárias 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. Além disso, podemos não ter condições de ajustar os preços praticados para compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos. Quaisquer destes fatores poderão afetar nossos negócios negativamente.

Nós mantemos a totalidade da nossa dívida e das nossas disponibilidades indexadas à variação do CDI, com exceção de um financiamento obtido perante o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A., ou BDMG, cujo indexador é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, ou IPCA, e um caixa, em 31 de dezembro de 2011, de R\$ 152,6 milhões, resultando em dívida líquida de R\$ 412,7 milhões. Em 31 de dezembro de 2011, apresentávamos uma dívida de R\$ 565,3 milhões, representada pelo valor de nossos empréstimos e financiamentos com instituições financeiras que visam garantir recursos para nossos investimentos. Para informações adicionais sobre o nosso endividamento, consulte Seção 10 – Item 10.1.(f) deste Formulário de Referência.

Ainda, em relação aos riscos relativos à taxa de juros, apresentamos, a seguir, o quadro demonstrativo de análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros, que descreve os riscos que podem gerar prejuízos materiais à Companhia, com cenário mais provável, segundo a avaliação efetuada por nossa administração, considerando um horizonte de doze meses. Adicionalmente, dois outros cenários são demonstrados, a fim de apresentar 25% e 50% de deterioração na variável de risco considerada, respectivamente.

Para a análise de sensibilidade, foram utilizados como premissas os indicadores macroeconômicos vigentes por ocasião do encerramento do exercício social, por entender que, devido à volatilidade de mercado, o cenário provável para o exercício de 2012 seria equiparado ao de 31 de dezembro de 2011.

a) Títulos e valores mobiliários

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	4,6	Desvalorização do CDI	0,5	0,4	0,3

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	107,9	Desvalorização do CDI	12,5	9,4	6,3

b) Empréstimos e financiamentos

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
IPCA	7,8	Alta do IPCA	0,5	0,6	0,8
CDI	6,6	Alta do CDI	0,8	1,0	1,2

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

c) Cédula de Crédito Bancário - CCB

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CCB - CDI	544,3	Alta do CDI	63,1	78,9	94,7

Indexadores utilizados (cenário provável): CDI – 11,6% e IPCA – 6,5%.

Caso o Brasil venha a apresentar aumento da inflação no futuro, nossos custos poderão aumentar e nossas margens operacional e líquida poderão diminuir. Qualquer aumento das taxas de juros que eventualmente ocorra pode também reduzir o ritmo de expansão da economia, elevando o desemprego e, por consequência, diminuindo a demanda pelos nossos cursos uma vez que focam principalmente em jovens trabalhadores de média e média-baixa renda.

Riscos relativos à deterioração geral das condições econômicas e de mercado ou da percepção de riscos em outros países

Condições econômicas e de mercado em outros países, incluindo os Estados Unidos da América, ou EUA, além de países na América Latina e em outras economias emergentes, podem afetar a economia brasileira e o mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras. Ainda que as condições econômicas nesses países sejam diferentes daquelas encontradas no Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos em outro país pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado de valores mobiliários de companhias brasileiras. Crises econômicas em outros mercados emergentes podem afetar de maneira significativa a disposição dos investidores de investir em valores mobiliários emitidos por companhias, inclusive os nossos, o que poderá afetar de forma adversa o preço de nossas ações. No passado, conjuntura econômica adversa em outros países emergentes acarretaram saída significativa de recursos do Brasil e a diminuição do volume de investimentos externos no país. A crise financeira iniciada nos EUA no terceiro trimestre de 2008 gerou uma recessão mundial, bem como a crise financeira que afetou alguns países da União Européia, principalmente a Grécia, que ocorreu em 2010 e 2011. Mudanças nos preços de valores mobiliários de companhias abertas, falta de crédito, reduções de gastos, diminuição geral da atividade econômica, instabilidade da taxa de câmbio e pressão inflacionária poderão afetar, direta ou indiretamente, a economia brasileira e o mercado de capitais.

A economia brasileira também é afetada pela conjuntura econômica e condições de mercados internacionais em geral, especialmente pela conjuntura econômica e condições de mercado existentes nos EUA. As flutuações de preços das ações na BM&FBOVESPA, por exemplo, são historicamente correlacionadas com alterações de taxas de juros vigentes nos EUA, bem como com variações dos principais índices de ações norte-americanos. Aumentos nas taxas de juros em outros países, especialmente nos EUA, poderão reduzir a liquidez global e o interesse de investidores no mercado de capitais brasileiro, afetando adversamente o preço de nossas ações.

Riscos relativos à inadimplência de alunos

Nossas controladas diretas e indiretas estão sujeitas a eventuais riscos resultantes da inadimplência de seus alunos quanto ao pagamento das mensalidades escolares, nossa principal fonte de receitas. Em 31 de dezembro de 2011 possuíamos em nosso Balanço Patrimonial um saldo bruto de R\$333,1 milhões e um saldo líquido de R\$260,1 milhões em contas a receber. Temos realizado diversas ações relacionadas à cobrança dos alunos e desta forma apuramos uma queda no último ano em nosso índice de inadimplência em percentual da Receita Líquida, de 4,7% em 2010 para 4,1% em 2011.

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

Consideramos o índice de inadimplência a razão entre o valor total anual da provisão para crédito de liquidação duvidosa constante dos lucros e perdas e a receita líquida total anual.

O aumento dos níveis de inadimplência no pagamento das mensalidades por parte de nossos alunos poderá comprometer o nosso fluxo de caixa, nossa capacidade de cumprir com as nossas obrigações e os nossos negócios.

Riscos cambiais

Não possuímos exposição cambial, já que nossas receitas e a maioria de nossos custos não são atreladas a moedas estrangeiras, bem como não contraímos dívidas em moeda estrangeira.

Na data deste Formulário de Referência, possuímos cinco Escolas Associadas à nossa rede de ensino localizadas no Japão e uma Escola Associada localizada no Canadá. O faturamento de tais escolas é efetuado em moeda corrente brasileira, por isso não existe exposição cambial.

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

Nós estamos expostos aos riscos gerais de mercado e adotamos planos de ação para tentar mitigá-los. Não possuímos exposição cambial, já que nossas receitas e a maioria de nossos custos não são atreladas a moedas estrangeiras, bem como não contraímos dívidas em moeda estrangeira. Entretanto, analisamos diferentes conjunturas macroeconômicas como subsídio para nossa estratégia de negócios, planejamento estratégico e orçamentário com indicação de alternativas a serem adotadas em cada um destes cenários. Entre estes riscos estão a inflação que pode afetar nossa estrutura de custos (preço de insumos para educação básica e salário de professores) e a perda de poder de compra do consumidor, que pode afetar nossos níveis de inadimplência, evasão e captação de novos alunos para o ensino superior.

Em relação à inflação, nós temos conseguido administrar tais riscos com o reajuste anual de nossas mensalidades acima da inflação e dos nossos principais custos, bem como do preço das coleções de educação básica. No que tange ao poder de compra de nossos alunos, temos orientado e indicado aos nossos clientes alternativas na obtenção de financiamento estudantil, como o novo FIES.

Adicionalmente, monitoramos continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de operações para proteção contra o risco de volatilidade dessas taxas.

No tocante à inadimplência de alunos, a diversificação de nossa carteira de recebíveis, a seletividade de nossos alunos, o acompanhamento dos prazos de vencimento, assim como o bloqueio da matrícula para o próximo período letivo dos alunos inadimplentes são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em nossas contas a receber.

Adicionalmente, restringimos nossa exposição a riscos de crédito associados a bancos e aplicações financeiras efetuando nossos investimentos em instituições financeiras de primeira linha.

b. estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Não utilizamos instrumentos financeiros com objetivo de proteção patrimonial (*hedge*), pois os riscos de mercado a que estamos sujeitos, seja no ativo ou no passivo, não representam importância que justifique tais operações ou, ainda, uma estratégia de proteção patrimonial.

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

Não utilizamos instrumentos financeiros com objetivo de proteção patrimonial (*hedge*), pois os riscos de mercado a que estamos sujeitos, seja no ativo ou no passivo, não representam importância que justifique tais operações.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

Temos o acompanhamento rotineiro dos principais índices que medem a inflação no País e os confrontamos com os reajustes que realizamos em nossas mensalidades escolares, de modo a compensarmos os aumentos que temos em nossos custos.

Em relação às taxas de juros de mercado, também mantemos monitoramento rotineiro e contatos frequentes com instituições financeiras, permitindo que tomemos ações preventivas caso tenhamos uma majoração das taxas praticadas no mercado acima de percentuais que consideramos razoáveis para nosso negócio.

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

Monitoramos constantemente nossa carteira de recebíveis e índice de inadimplência no pagamento das mensalidades escolares por nossos alunos e provisionamos as possíveis perdas em nossas demonstrações financeiras. Mantemos, ainda, ações de cobrança relativamente às mensalidades escolares em atraso por nossos alunos, iniciando-se por uma cobrança amigável no âmbito administrativo e podendo chegar até à cobrança judicial.

Adicionalmente, o nosso Comitê de Auditoria poderá direcionar a nossa Diretoria na determinação de outros parâmetros do modelo de gestão de nossos riscos, conforme citado no item (f) abaixo.

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

Não operamos instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

De acordo com o nosso Estatuto Social, o nosso Comitê de Auditoria tem a atribuição de, entre outras, coordenar a gestão de risco das nossas atividades. Em conformidade com o seu regimento interno, nosso Comitê de Auditoria tem como missão assegurar a operacionalização dos processos à gestão de auditoria interna e da contratação da auditoria independentes, dos mecanismos e controles relacionados à gestão de riscos e a coerência das políticas financeiras com as diretrizes estratégicas e o perfil de risco do negócio. No tocante ao controle de gerenciamento de riscos, compete ainda ao nosso Comitê de Auditoria tratar com os auditores independentes métodos e avaliação de risco e os resultados dessas avaliações, direcionar a nossa Diretoria na determinação de parâmetros do modelo de gestão de nossos riscos e avaliar periodicamente as políticas de gerenciamento de riscos, seus recursos e tolerância máxima a riscos, além de aprovar um plano de auditoria interna, levando em consideração a adequada cobertura de riscos. O coordenador responsável pelo nosso Comitê de Auditoria deve informar periodicamente o nosso Conselho de Administração sobre o andamento dos trabalhos do referido Comitê.

g. adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Cabe ao nosso Comitê de Auditoria avaliar periodicamente as políticas de gerenciamento de riscos, seus recursos e tolerância máxima a riscos, além de monitorar a efetividade da implementação das recomendações efetuadas por nossa auditoria interna e pelos nossos auditores externos. Eventuais ajustes e adaptações aos nossos procedimentos de controle interno são realizados por nosso Comitê de Auditoria à medida que sejam considerados necessários.

Considerando a definição das obrigações e responsabilidades do nosso Comitê de Auditoria previsto em seu regimento interno e nossa estrutura organizacional objetiva, entendemos que nossa estrutura operacional de controle interno é adequada e coerente com nossas diretrizes estratégicas e com o nosso perfil de risco do negócio.

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

5.3 – Alterações significativas nos principais riscos de mercado

Em relação ao último exercício social, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos.

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

5.4 – Outras informações relevantes

Não há outras informações que julguemos relevantes que não tenham sido abordadas nessa Seção 5.

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

10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

Os itens a seguir apresentados foram avaliados e comentados pelos nossos Diretores.

10.1 – Condições financeiras e patrimoniais gerais

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Os nossos Diretores acreditam que somos uma das maiores organizações educacionais privadas, com fins lucrativos, do Brasil, com atuação no setor educacional brasileiro há mais de 45 anos, tendo iniciado as suas atividades no ano de 1966. Nosso modelo de negócio é abrangente e diferenciado, atendendo mais de 253 mil alunos no Ensino Superior e mais de 281 mil alunos nos Sistemas de Ensino para Educação Básica, o que representou 81,4% e 18,6% respectivamente, da nossa Receita Líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. No Ensino Superior, oferecemos cursos de graduação e de pós-graduação nos formatos presencial e a distância. Na Educação Básica oferecemos Sistemas de Ensino às Escolas Associadas, que compreendem material didático, serviços de treinamento, avaliação e tecnologia educacional, suportados por um robusto e eficiente modelo pedagógico.

Temos uma presença nacional, contando com 44 *campi* no Ensino Superior, localizados em nove Estados e em 32 municípios do Brasil, além de 399 polos ativos de graduação de Ensino a Distância. Em 31 de dezembro de 2011, atendíamos 253 mil alunos no Ensino Superior, considerando também os alunos advindos da Unopar, e cerca de 281 mil alunos na Educação Básica por meio de uma rede de 771 Escolas Associadas em todos os Estados do Brasil.

Apresentamos um grande crescimento no nosso número de alunos e em receita líquida. De 2008 a 2011, a nossa base de alunos no Ensino Superior cresceu a uma taxa média composta anual de 81%, enquanto na Educação Básica, a taxa média composta anual foi de 11%. A nossa receita líquida consolidada cresceu a uma taxa média anual de 38% durante este mesmo período, apresentando uma taxa média anual de 47% no Ensino Superior e 14% na Educação Básica. Se analisarmos o período de 2010 a 2011, a nossa receita líquida consolidada cresceu 22,5%, sendo 24,8% no Ensino Superior e 13,4% na Educação Básica.

A aquisição da Universidade do Norte do Paraná ("Unopar") realizada no dia 15 de dezembro de 2011, que permitiu a adição de mais de 150 mil alunos no Ensino Superior, é um dos mais relevantes fatos da história da Kroton. A Unopar é uma das maiores instituições de Ensino a Distância ("EAD") no país, com uma operação muito bem estruturada e com uma excelente capilaridade, uma vez que dispõe de uma rede de 469 pólos de EAD credenciados pelo Ministério da Educação ("MEC"), localizados em 422 municípios em todos os Estados da Federação.. Para o ano de 2011, seu impacto no resultado financeiro foi apenas no mês de dezembro. Para mais informações sobre a operação realizada e dados da Unopar, ir para a seção "10.2.a. ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais".

Em 2011, a economia brasileira registrou um crescimento de 2,7% do Produto Interno Bruto (PIB), conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Esse montante foi inferior ao da estimativa do Governo – entre 3% e 3,5% –, e muito abaixo do crescimento de 7,5% registrado em 2010, afetado pela crise econômica global e pela inflação apresentada no Brasil. A taxa de desemprego caiu de 5,3% em dezembro de 2010 para 4,7% em dezembro de 2011, o menor nível desde 2002, conforme divulgado pelo IBGE, contribuindo para o crescimento do consumo no país. O bom momento da economia brasileira em 2010 fez com que o Banco Central ajustasse a política monetária para uma postura mais restritiva logo no início de 2011, sempre visando à convergência com a meta de inflação definida pelo Governo. Dessa forma, o Banco Central elevou a taxa básica de juros em 0,5 p.p. para 11,25% a.a., e manteve essa política de elevar a taxa de juros até o patamar de 12,5% a.a. Essa trajetória mudou de rumo em agosto de 2011, quando reduziu os juros básicos para 12,0% a.a., devido ao cenário de desaceleração da economia. Diante desse cenário, os juros básicos encerraram o ano de 2011 em 11,0% a.a. Considerando um cenário com as atuais expectativas de mercado, ou seja, novas reduções das taxas de juros e uma recuperação da atividade

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

econômica em 2012, acreditamos em uma maior procura de aperfeiçoamento e qualificação profissional, o que deverá impactar positivamente o setor educacional.

- Indicadores Financeiros

No período findo em 31 de dezembro de 2011, apresentamos o nosso lucro líquido no montante de R\$ 37,3 milhões, enquanto que no mesmo período do ano anterior, findo em 31 de dezembro de 2010, o prejuízo líquido foi de R\$ 29,6 milhões. Os nossos Diretores ressaltam que, em 31 de dezembro de 2011, a nossa conta caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 152,6 milhões, enquanto que em 31 de dezembro de 2010 eram de R\$ 33,6 milhões. Esse acréscimo é decorrente principalmente por (i) capitalização pela oferta pública de distribuição primária de ações finalizada em Agosto de 2011 no montante líquido de custos de R\$ 357,7 milhões e (ii) da emissão de Cédula de Crédito Bancário no montante líquido de custos de R\$ 541,4. Estes recursos foram majoritariamente utilizados para aquisições de Instituições de Ensino Superior (IES) que consumiram R\$ 690,2 milhões. De 31 de dezembro de 2010 a 31 de Dezembro de 2011, o nosso caixa passou de R\$ 26,2 milhões para R\$ 44,7, o que representa um incremento de R\$ 18,5 na conta caixa e equivalentes de caixa. Esse acréscimo ocorreu principalmente pela geração de caixa, registrada no mês de dezembro, advinda da Unopar, no valor de R\$ 14 milhões.

Além disso, para suprir o restante da necessidade do nosso capital de giro e manter o nosso caixa em patamares considerados seguros pelos nossos administradores, os nossos Diretores poderão recorrer, quando necessário, a linhas bancárias de curto e longo prazo com custo condizente ao nosso porte.

- Indicadores Operacionais – Ensino Superior

	Em 31 de dezembro de	
	2011	2010
Unidades Operacionais	44	37
<i>Ticket</i> médio por Aluno	R\$514,72	R\$499,18
Número Final de Alunos	252.864	85.367

- Indicadores Operacionais – Educação Básica

	Em 31 de dezembro de	
	2011	2010
Escolas Associadas	771	727
<i>Ticket</i> médio por Aluno	R\$375,19	R\$349,65
Número Final de Alunos Associados	281.552	265.000

Nos últimos três anos, nossos Diretores implementaram uma série de projetos que foram muito importantes para o nosso crescimento. Além disso, os nossos Diretores acreditam que as nossas condições financeiras e patrimoniais são suficientes para mantermos nosso plano de negócios, desenvolvermos nossas atividades e cumprirmos com as nossas obrigações de curto e longo prazos.

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

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

- Em 31 de dezembro de 2011, os nossos Diretores acreditam que a nossa estrutura de capital é adequada para suprir as nossas necessidades, uma vez que o resultado do nosso patrimônio líquido que era de R\$ 1.475,3 milhões enquanto que em 31 de dezembro de 2010 totalizava R\$ 816,2 milhões. Adicionalmente, a Companhia promoveu o aumento do capital social mediante a emissão de novas ações ao preço de emissão de R\$ 2,50 por ação (R\$ 17,50 por unit), que foi anunciado no dia 15 de dezembro de 2011 e homologado pelo nosso Conselho de Administração em 5 de março de 2012. A operação contou com uma adesão de 99,51% dos acionistas, totalizando R\$ 597 milhões, os quais reforçaram a posição de caixa da Companhia no início de 2012. A entrada desses recursos permitirão o fortalecimento da estrutura de capital para fazer frente aos pagamentos, principalmente, das aquisições de IES realizadas durante o exercício de 2011
- O nosso endividamento líquido (composto pelos empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e no passivo não circulante, deduzidos o caixa e equivalente de caixa e os títulos e valores mobiliários) era de R\$ 412,7 milhões, em 31 de dezembro de 2011.

As tabelas abaixo ilustram a evolução da nossa estrutura de capital, separando em dois elementos fundamentais (i) capital de terceiros; e (ii) capital próprio. Consequentemente, temos uma análise de capacidade de pagamento das obrigações de curto e longo prazo, bem como identifica a principal fonte de capital da nossa Companhia.

(Em milhões de reais)	Em 31 de dezembro de	
	2011	2010
Capital de Terceiros (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)	1.491,1	278,6
Capital Próprio (Patrimônio Líquido)	1.475,3	816,2
Capital Total (Terceiros + Próprio)	2.966,5	1.094,8
Capital de Terceiros / Capital Total	50,3%	25,4%
Capital Próprio / Capital Total	49,7%	74,6%

• Capital Próprio

O nosso capital próprio advém da conta Patrimônio Líquido, que apresentou um aumento de 80,8%, ou R\$ 659,1 milhões, apresentando um valor de R\$ 1.475,3 milhões em 31 de dezembro de 2011 e de R\$ 816,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Além disso, o impacto do capital próprio com relação a nossa estrutura de capital é de 49,7% em 31 de dezembro de 2011 e de 74,6% em 31 de dezembro de 2010.

• Capital de Terceiros

O nosso capital de terceiros advém do nosso endividamento bruto, refletidas nas contas "empréstimos e financiamentos – circulante" e "empréstimos e financiamentos – não circulante", apresentando um valor de R\$ 1.491,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 e de R\$ 278,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Se compararmos os valores de 31 de dezembro de 2011 e 2010, ocorreu um aumento desta análise de contas, no qual se registrou um crescimento de 435,2%, ou R\$ 1.212,5 milhões. Além disso, o impacto do capital de terceiros com relação a nossa estrutura de capital é de 50,3% em 31 de dezembro de 2011 e 25,4% em 31 de dezembro de 2010. Os recursos de terceiros utilizados por nós visavam sempre: (i) suprir necessidades pontuais de capital de giro, e (ii) financiar aquisições e investimentos

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

i. hipóteses de resgate

Os nossos Diretores afirmam que não há hipóteses de resgate de ações, além das previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada pelas Leis nºs 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e 11.941, de 27 de maio de 2009, ou Lei das Sociedades por Ações.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Os nossos Diretores afirmam que não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão, bem como fórmula de cálculo.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Cumprimos com todas as nossas obrigações financeiras até a data deste documento, bem como mantemos assiduidade nos pagamentos desses compromissos. Nos últimos exercícios sociais, suprimos as nossas necessidades de recursos basicamente por nossa capacidade de geração de caixa operacional e recursos de terceiro. Durante o exercício social de 2011 e considerando o perfil de nosso endividamento e nosso fluxo de caixa, os nossos Diretores acreditam que teremos liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir nossos investimentos, custos, despesas operacionais e financeiras, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora nós não possamos garantir que tal situação permanecerá inalterada. Caso os nossos Diretores entendam ser necessário contrair empréstimos para financiar nossas atividades, englobando investimentos e aquisições, acreditamos ter capacidade para contratá-los a taxas de juros razoáveis.

Em 31 de dezembro de 2011, o nosso passivo circulante era de R\$ 583,7 milhões e o ativo circulante registrado foi R\$ 457,1 milhões. Com isso, em 31 de dezembro de 2011 apresentávamos R\$ -126,6 milhões de capital circulante e índice de liquidez corrente (definido pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante) de 0,78. Em 31 de dezembro de 2010, o nosso passivo circulante era de R\$ 133,8 milhões e o ativo circulante era de R\$ 200,9 milhões. Dessa forma, possuíamos um capital circulante de R\$ 67,1 milhões e uma liquidez corrente de 1,50.

Os nossos Diretores entendem que a diminuição do índice de liquidez corrente é transitória e decorrente da aquisição da Unopar em 15 de Dezembro de 2011 onde a Companhia assumiu compromissos de pagamentos: (i) em Março de 2012 o valor de R\$ 260,0 milhões (não corrigido) e em Dezembro de 2012 do valor de R\$ 130,0 milhões com o Vendedor, o qual será coberto mais do que a totalidade em decorrência do aumento do capital social. Tal emissão foi anunciada no dia 15 de dezembro de 2011 e homologada em 5 de março de 2012. A operação contou com uma adesão de 99,51% dos acionistas, totalizando R\$ 597,0 milhões, montante substancialmente maior que os compromissos assumidos, os quais reforçaram a posição de caixa da Companhia em 2012 e refletirão no índice de liquidez do 1º Trimestre de 2012.

Ademais, como ilustra a tabela abaixo, que utiliza valores consolidados das nossas Demonstrações Financeiras, mantemos um cuidadoso planejamento de nosso endividamento, fazendo com que os nossos empréstimos sejam predominantemente de longo prazo.

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)

Em 31 de dezembro de

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

	2011	2010
Empréstimos e Financiamentos - Circulante	10,5	34
Empréstimos e Financiamentos - Não Circulante	554,8	57,2
Endividamento Bruto	565,3	91,2
Endividamento Circulante / Total	1,9%	37,3%
Endividamento Não Circulante / Total	98,1%	62,7%

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

Nossos Diretores acreditam que estamos em uma situação confortável em relação as nossas fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes, tendo em vista principalmente: (i) nossa capacidade de geração de caixa; (ii) os recursos já captados provenientes das emissões de ações realizadas e (iii) a possibilidade de novas captações de recursos de terceiros.

A nossa fonte para capital de giro é fundamentalmente proveniente da geração própria de caixa e, eventualmente, da captação de recursos de terceiros. Desta forma, os nossos Diretores afirmam que possuímos já contratadas, perante as principais instituições financeiras do país, linhas de crédito disponíveis para financiar o giro de suas operações, como cédulas de crédito bancário, contas garantidas, arrendamento mercantil, repasses de BNDES e fiança bancária.

Com relação a financiamento de investimentos em ativos não circulantes, os nossos Diretores aplicaram as melhores opções para a análise da viabilidade entre a captação de recursos de terceiros ou da utilização de capital próprio. A métrica utilizada para a tomada de decisão envolve a correlação entre as taxas de mercado e a rentabilidade do capital próprio.

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

Os nossos Diretores acreditam que a nossa geração de caixa operacional adicionadas aos recursos provenientes das emissões de novas ações mencionadas acima são suficientes para cumprir com as obrigações de curto prazo. Havendo eventuais divergências entre as disponibilidades com montantes vencidos no curto prazo, os nossos Diretores contam também com linhas de crédito nos principais bancos comerciais de primeira linha atuantes no país, nos formatos mencionados no item anterior.

Caso a nossa capacidade de geração de caixa não seja suficiente para cobrir eventuais deficiências de liquidez, nossos Diretores acreditam que conseguiremos saná-las com os limites de crédito já disponibilizados e ainda não utilizou por meio de novas linhas de financiamento. Na contratação de novos financiamentos, nossos Diretores buscam analisar as opções disponíveis até o momento, dependendo das contratações de mercado, almejando sempre o prazo médio e máximo para taxas de juros condizentes.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:**i. contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

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

Nossos Diretores acreditam que nosso nível de endividamento vem se mantendo em um patamar condizente com nosso fluxo de caixa.

No entendimento de nossos Diretores, a composição do nosso endividamento também demonstra boa saúde financeira, sabendo-se que o nosso endividamento é composto principalmente por contratos de empréstimos e financiamentos com instituições financeiras de longo prazo, e visa assegurar recursos suficientes para fazer frente ao nosso ciclo operacional e de investimentos em áreas relacionadas à Educação Básica e Ensino Superior.

Quando recorremos a instituições bancárias, contratamos linhas perante as principais instituições financeiras do país, por meio de cédulas de crédito bancário, contas garantida, arrendamento mercantil, repasses de BNDES e fiança bancária, com taxas condizentes para empresas do nosso porte.

Em 31 de dezembro de 2011, apresentamos o nosso endividamento consolidado no montante de R\$ 565,3 milhões, nossa dívida líquida (definida pela diferença entre de nossos empréstimos e financiamentos e nosso caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) foi de R\$ 412,7 milhões e a razão percentual entre a dívida líquida e o Patrimônio Líquido era de 28,0% situação que foi substancialmente melhorada no início de 2012 decorrente da emissão de novas ações conforme mencionado anteriormente.

Em 31 de dezembro de 2010, o nosso endividamento consolidado era de R\$ 91,3 milhões. Além disso, nossa dívida líquida (definida pela diferença entre nossos empréstimos e financiamentos e nosso caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) foi de R\$ 57,6 milhões em 2010 e a razão percentual entre a dívida líquida e o Patrimônio Líquido era de 7%.

As principais garantias que oferecemos para a captação de linhas de financiamento têm sido a contratação de fiança bancária, cessão fiduciária de aplicações financeiras e alienação fiduciária de participações societárias.

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

- A tabela abaixo apresenta a taxa de juros praticada e o saldo devedor de nossos contratos financeiros referentes aos períodos indicados.

Empresa	Banco	Contrato	Valor do Contrato na data de celebração	Taxa de Juros Médios	Em 31 de dezembro de	
					2011	2010
Editora e Distribuidora Educacional S.A.	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. – BDMG	Contrato de Financiamento - 134.612/06 19/12/2006	15	IPCA + 6,00% a.a.	7,8	10,9
IUNI Educacional S.A.	Banco Santander (Brasil) S.A.	CCB – 00332175290000002710 16/06/2011	30	100% CDI + 2,05% a.a.	-	-
Editora e Distribuidora Educacional S.A.	Banco Itaú BBA S.A.	CCB – 100110030009100 22/03/2010, alterado em 25/11/2010	60	100% CDI + 2,70 a.a.	0	5,3
Editora e Distribuidora Educacional S.A.	Banco Itaú BBA S.A.	CCB – 100110110012200 25/11/2010	25,5	100% CDI + 2,00% a.a.	0	25,8
Editora e Distribuidora Educacional S.A.	Banco Itaú BBA S.A.	CCB – 100440110012600 25/11/2010	15,3	100% CDI + 2,00% a.a.	0	15,4
IUNI Educacional - Unime Itabuna Ltda.	Banco do Nordeste do Brasil	Contrato de Financiamento - A900017001/001 01/12/2009	5,7	9,50% a.a.	1,9	2,4
Unime - União Metropolitana para o Desenvolvimento da Educação e Cultura Ltda.	Banco do Nordeste do Brasil	Contrato de Leasing - 02959800-A 28/06/2005	8,5	1,10% a.m.	0,8	2,8
Editora e Distribuidora Educacional S/A	Banco Bradesco S/A	CCB – 237/3396/1512 15/12/2011	550,0	CDI + 2,0% a.a.	544,3,0	0
Diversas	Demais Financiamentos	Diversos	4,8	n.a.	10,5	28,7
Total					565,3	91,3
Parcela Circulante					10,5	5,2
Parcela Não Circulante					554,8	57,2

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

A seguir apresentamos uma breve descrição dos contratos celebrados com nossos principais credores, que estavam vigentes em 31 de dezembro de 2011.

- Banco Bradesco S.A. – CCB – Editora e Distribuidora Educacional S.A.

Nossa controlada, Editora e Distribuidora Educacional S.A. ("Editora"), celebrou em 09 de dezembro de 2011 com o Banco Bradesco BBI S.A. uma proposta para captação de recursos no Mercado Local no montante de R\$ 550,0 milhões através da emissão de debêntures conforme Instrução CVM 476/09. A proposta foi efetuada com garantia firme de colocação pelo Banco Bradesco BBI.

A proposta visava a emissão de debênture pelo prazo de 7 anos com 2 anos de carência para amortização do principal, com juros de CDI + 2,0% a.a., base de 252 dias úteis, pagos em parcelas semestrais. A operação previa um financiamento ponte, totalmente vinculado, até a distribuição da debênture através de Notas Promissórias ou Cédula de Crédito Bancário ("CCB") do Banco Bradesco S.A., nas mesmas condições de juros das debêntures, de forma que a liquidação da CCB pela subscrição das debêntures fosse feita sem impacto no caixa da empresa.

A Editora contratou em 15 de dezembro de 2011, com base nesta proposta, uma CCB no valor de R\$ 550,0 milhões com vencimento em 06 de janeiro de 2012, posteriormente prorrogado para 13 de janeiro de 2012, data de subscrição das Debêntures.

Os recursos captados foram utilizados na mesma data para o pagamento da primeira parcela da aquisição da UNOPAR. O Saldo desta CCB em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 553,0 milhões

Conforme previsto na proposta, as debêntures foram emitidas em 15 de dezembro de 2011 e subscritas em 13 de janeiro de 2012 e seus recursos foram utilizados para liquidação da CCB na data de subscrição, sem impacto no caixa.

- Debêntures - Editora

A Editora firmou como emissora e ofertante de debêntures, em 12 de janeiro de 2012, o "Instrumento particular de escritura de emissão pública de debêntures não conversíveis em ações", tendo como fiadora e principal pagadora a Kroton Educacional S.A.

A emissão e a oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação das Debêntures, nos termos da lei no. 6.385 de 7 de dezembro de 1976 e da Instrução CVM no. 476 de 16 de janeiro de 2009, foram realizadas com base nas deliberações da assembleia geral extraordinária de acionistas da Editora realizada em 11 de janeiro de 2012 e da reunião do conselho de administração da garantidora realizada em 11 de janeiro de 2012.

Foram emitidas 550 debêntures escriturais, de série única, de forma escritural, no valor nominal de R\$ 1,0 milhão. O Banco Bradesco S.A. é a instituição escrituradora e também o Banco Mandatário.

A Emissão foi efetuada com data de 15 de dezembro de 2011, mesma data da CCB, e subscritas em 13 de janeiro de 2012, data da assinatura do Contrato de Coordenação e Distribuição Pública de Debentures não conversíveis em Ações com o Banco Bradesco BBI.

O prazo das debêntures é de 7 anos, contados da data de emissão, sendo que o principal será pago em 5 parcelas anuais correspondentes a 20% do valor nominal, sendo a primeira parcela devida em 15 de dezembro de 2014 e a última em 15 de dezembro de 2018, conforme já previsto na proposta.

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

Os papéis foram emitidos sem atualização monetária com juros remuneratórios correspondentes a 100% do CDI acrescidos de sobretaxa de 2,0% a.a, base 252 dias úteis, pagos semestralmente aos debenturistas.

A escritura permite o resgate e/ou amortização antecipada das debêntures a critério do emissor acrescido de um prêmio, incidente sobre o valor do resgate/antecipação antecipada.

O prêmio a ser pago ao debenturista inicia-se em 1% sobre o valor do resgate/amortização antecipada efetuado até 15 de dezembro de 2012, 0,90% para resgate/antecipação antecipada efetuada até 15 de dezembro de 2013, 0,80% para resgate/amortização antecipada efetuada até 15 de dezembro de 2014, 0,65% para resgate/amortização antecipada efetuada até 15 de dezembro de 2015, 0,40% para resgate/amortização antecipada efetuada até 15 de dezembro de 2016, 0,30% para resgate/amortização antecipada efetuada até 15 de dezembro de 2017 e 0,25% para resgate/amortização antecipada efetuada até 14 de dezembro de 2018.

Conforme proposta os recursos obtidos com a emissão foram integralmente utilizados para pagamento da CCB com o Banco Bradesco S.A. sem impacto de caixa para a Editora.

As debêntures estão sujeitas a vencimento antecipado pelo não cumprimento de índices financeiros (covenants) pela garantidora, descritos abaixo:

- o índice financeiro decorrente do quociente da divisão da dívida líquida pelo EBITDA deverá ser inferior a 4,0 (quatro inteiros) para as demonstrações financeiras de 30 de junho de 2012, 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013, deverá ser inferior a 3,5 (três inteiros e cinco décimos) para as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013, 30 de junho de 2014, 31 de dezembro de 2014, 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 e 3,0 (três inteiros) com relação as demonstrações financeiras subsequentes emitidas em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

- o índice financeiro decorrente do quociente da divisão do EBITDA pelo resultado financeiro deverá ser igual a 1,2 (um inteiro e dois décimos) para as demonstrações financeiras emitidas anualmente em 30 de junho e 31 de dezembro durante a vigência da debênture.

- **Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A.- BDMG - Editora**

Em 1º de dezembro de 2006, nossa controlada direta, a Editora, celebrou o Contrato de Financiamento n.º 134612/06 com o Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. - BDMG, ou BDMG, pelo qual se contratou um financiamento no valor de R\$ 15,0 milhões, provido de recursos originários do Fundo de Incentivo ao Desenvolvimento – FINDES, liberado em duas parcelas, sendo a primeira no valor de R\$ 9,0 milhões, disponibilizada em 5 de dezembro de 2006 e a segunda no valor de R\$ 6,0 milhões, liberada em 27 de abril de 2007. Trata-se de uma linha de crédito de fomento à educação, com carência de 24 meses e 60 meses para amortização.

O financiamento destinava-se à compra de livros para a biblioteca da Faculdade Pitágoras, especificamente para as unidades Betim, Ipatinga, Nova Lima e Uberlândia e para a biblioteca da Faculdade de Tecnologia INED, das unidades Belo Horizonte, Contagem e Betim, bem como para a aquisição de equipamentos de informática; móveis e máquinas; equipamentos de laboratórios; obras civis; despesas pré operacionais; montagem de toda a infraestrutura na área de tecnologia da informação; serviços de consultoria e *marketing*.

O saldo em aberto em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 7,9 milhões. A operação encontra-se 100% garantida por fiança dos bancos Itaú e HSBC, nos valores de R\$ 4,9 milhões e R\$ 3,9 milhões, respectivamente.

O contrato poderá ter seu vencimento antecipado por meio da ocorrência das hipóteses usuais de mercado, além daquelas previstas na legislação, bem como se houver alguma incapacidade ou não cumprimento das obrigações assumidas quanto aos pagamentos previstos.

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

Em 31 de dezembro de 2011, os nossos Diretores não apresentaram em nosso passivo qualquer outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior.

O nosso endividamento de curto prazo e de longo prazo, na data base de 31 de dezembro de 2011, está assim distribuído:

Presa	Banco	Contrato	Valor do Contrato na data de celebração	Pagamentos devidos por período			
				Inferior a 1 ano	1 a 3 anos	3 a 5 anos	Superior a 5 anos
			(Em R\$ milhões)				
Editora e Distribuidora Educacional S.A.	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. – BDMG	Contrato de Financiamento - 134.612/06 1º/12/2006	15,0	3,9	3,9	-	-
IUNI Educacional - Unime Itabuna Ltda.	Banco do Nordeste do Brasil	Contrato de Financiamento - A900017001/001 1/12/2009	5,7	0,5	1,4	-	-
Unime - União Metropolitana para o Desenvolvimento da Educação e Cultura Ltda.	Banco do Nordeste do Brasil	Contrato de Leasing - 02959800-A 28/6/2005	8,5	0,8	-	-	-
Editora e Distribuidora Educacional S/A	Banco Bradesco S/A	CCB – 237/3396/1512 15/12/2011	550,0			220,0	330,0
Diversas	Financiamentos Diversos	Diversos	12,54	5,2	5,3	-	-
Total			591,7	10,4	10,5	220,0	330,0

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Os nossos Diretores afirmam que não existe grau de subordinação contratual entre nossas dívidas.

iv. eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

Controlada	Contrato	Prazo	Restrições Impostas
Editora e Distribuidora Educacional S.A.	Instrumento Particular de Escritura de Emissão de Debentures não Conversíveis em Ações	7 anos	As debentures estão sujeitas a vencimento antecipado pelo não cumprimento de índices financeiros (<i>covenants</i>) pela garantidora, descritos abaixo:
			- o índice financeiro decorrente do quociente da divisão da dívida líquida pelo EBITDA deverá ser inferior a 4,0 (quatro inteiros) para as demonstrações financeiras de 30 de junho de 2012, 31 de dezembro de 2012 e 30 de junho de 2013, deverá ser inferior a 3,5 (três inteiros e cinco décimos) para as demonstrações financeiras de 31 de dezembro de

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

2013, 30 de junho de 2014, 31 de dezembro de 2014, 30 de junho de 2015 e 31 de dezembro de 2015 e 3,0 (três inteiros) com relação as demonstrações financeiras subsequentes emitidas em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

- o índice financeiro decorrente do quociente da divisão do EBITDA pelo resultado financeiro deverá ser igual a 1,2 (um inteiro e dois décimos) para as demonstrações financeiras emitidas anualmente em 30 de junho e 31 de dezembro durante a vigência da debênture.

I. Serão considerados eventos de inadimplemento, exceto se previamente aprovado pelos debenturistas: cisão, fusão, ou incorporação de ações envolvendo a Editora, a Kroton e Controladas, que não entre o Grupo Kroton (reorganizações societárias); exceto para transações cujo resultado represente uma contribuição inferior a 30% para a geração do EBITDA ou quando estas movimentações são resultados de operações de aquisições.

II. Redução de capital social da Kroton e/ou da Editora;

III. Até que a Kroton esteja listada no segmento de "Novo Mercado", é vedada a transferência ou alteração do controle acionário da Kroton, da Editora ou Controlada Relevante que contemple:

- (i) A aquisição e/ou subscrição da maior parte das ações que compõem seus respectivos blocos de controle por qualquer pessoa que não seja um Controlador na data da Escritura de Emissão, ou;
- (ii) A redução da participação direta ou indireta dos fundos da Advent International na Kroton;

IV. Após as ações de emissão da Kroton serem listadas no segmento de "Novo Mercado", caso a Kroton deixe de deter, direta ou indiretamente o controle ou a maioria do capital da Editora ou da UNOPAR;

V. Alienação ou qualquer forma de transferência de forma gratuita ou onerosa, de ativo(s) que contribuam, de forma individual ou agregada, por 30% (trinta por cento) ou mais do EBITDA;

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os recursos obtidos através da emissão de debêntures foram integralmente utilizados para aquisição da UNOPAR.

Os nossos Diretores afirmam que o financiamento firmado com o BDMG obedeceu a métricas específicas, que deverão ponderar os seguintes fatores: (i) aos investimentos em infraestrutura das unidades de Ensino Superior; (ii) à aquisição de equipamentos para laboratórios, computadores, mobiliário, obras civis, livros didáticos; e (iii) às despesas pré operacionais. O valor total contratado foi disponibilizado para utilização imediata dentro dos limites do total do financiamento, sendo liberado em duas parcelas (a primeira em dezembro de 2006 e a segunda em abril de 2007).

Os financiamentos específicos para aquisição de equipamentos tais como FINAME e Leasing estão vinculados aos equipamentos financiados.

Os demais financiamentos contratados não possuem restrição de uso e visam suprir, principalmente, as nossas necessidades de capital de giro e reposição do caixa.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

As informações financeiras contidas e analisadas a seguir são derivadas de nossas informações anuais consolidadas auditadas, relativas aos períodos findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

DESCRIÇÃO DAS PRINCIPAIS LINHAS DE RESULTADOS

- **Receita Líquida**

Nossa receita líquida é composta pela receita bruta de vendas de vendas e/ou serviços e pelas deduções da receita bruta.

- **Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços**

A nossa receita bruta é gerada pela Educação Básica e pelo Ensino Superior.

A Educação Básica consiste em operações escolares, serviços de avaliação educacional e da venda de material didático para escolas associadas.

No Ensino Superior, temos duas modalidades de ensino: presencial e o ensino a distância.

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, cursos de extensão e outras, como: taxas de vestibular, emissão de diploma e aluguel de espaço.

Na modalidade de Ensino à Distância utilizamos nossa rede de Polos Parceiros para prover a prestação de serviços aos nossos alunos. O Polo é responsável por toda a infraestrutura local oferecida bem como uma série de prestações de serviços administrativos e complementares aos alunos conforme definido pela legislação. Em contrapartida a estes serviços, o Polo recebe uma parcela da receita arrecadada pela Companhia. O montante arrecadado e repassado aos Polos parceiros não são computadas nem como Receita e nem como Custos da Companhia.

- **Deduções da Receita Bruta**

As deduções da Educação Básica são compostas pelos tributos provenientes da operação de escolas próprias (ISS, PIS, Cofins) e dos contratos para a operação de escolas de terceiros, além das devoluções e dos abatimentos de material didático para as escolas da rede de ensino.

No Ensino Superior, as deduções são provenientes das bolsas do ProUni, concedidas em contrapartida à isenção total do PIS, Cofins, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido da graduação. As demais deduções são provenientes de devoluções e ou cancelamentos de mensalidades, de tributos sobre a pós-graduação e outras receitas (ISS, PIS, Cofins) e descontos condicionais sobre mensalidades.

- **Custos dos Bens e/ou Serviços Vendidos**

O custo de produtos vendidos está relacionado aos custos de editoração e impressão de material didático vendido às escolas associadas de Educação Básica e é apurado com base nos gastos com materiais e serviços necessários para a confecção das coleções.

O custo de serviços prestados está relacionado aos custos de operação das unidades de Ensino Superior e escolas próprias de Educação Básica, representados pelos custos de professores, materiais, pessoal, administrativos, serviços de terceiros, outros custos operacionais e despesas

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

com depreciação e amortização e é apurado com base nos gastos incorridos para a prestação do serviço.

- **Despesas/Receitas Operacionais**

As nossas despesas operacionais são compostas por despesas com vendas, gerais e administrativas e outras despesas operacionais líquidas.

- **Despesas com Vendas**

As despesas com vendas são compostas de despesas de *marketing*, direitos autorais, pessoal e provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD).

- **Despesas Gerais e Administrativas**

As despesas gerais e administrativas são incorridas no gerenciamento e suporte das atividades operacionais. As nossas principais despesas abrangem aluguéis, viagens, manutenção, serviços de terceiros, serviços de consultoria e despesas com pessoal, que incluem salários e encargos da estrutura corporativa e demais despesas com pessoal e despesas com depreciação e amortização.

- **Resultado Financeiro**

O resultado financeiro é a diferença entre as receitas e despesas financeiras. Dentre as contas que compõem as receitas financeiras temos, principalmente, os juros sobre aplicações financeiras e os juros e multas sobre mensalidades em atraso e AVP (ajuste a valor presente) sobre o saldo de contas a receber da Educação Básica. Nas despesas financeiras, temos principalmente os juros sobre empréstimos, juros e mora fiscal e comercial e tarifas bancárias e de cobrança.

- **Imposto de Renda e Contribuição Social**

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 Programa Universidade para Todos - ProUni, que estabelece, por meio da Lei nº 11.096, de 13 de janeiro de 2005, isenção de determinados impostos federais, nomeadamente PIS, Cofins, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, a instituições de Ensino Superior que concedam bolsas de estudo integrais e parciais a alunos de baixa renda matriculados em cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de resultado consolidado do exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 e 2010.

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2011/2010 (%)
	2011	AV ⁽¹⁾ 2011 (%)	2010	AV ⁽¹⁾ 2010 (%)	
Receita Líquida	734,6	100,0	599,7	100,0	22,5
Ensino Superior	597,9	81,4	479,1	79,9	24,8
Educação Básica	136,7	18,6	120,6	20,1	13,4
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(493,5)	(67,2)	(434,4)	(72,4)	13,6
Custo dos Produtos Vendidos	(23,5)	(3,2)	(22,8)	(3,8)	3,3
Custo dos Serviços Prestados	(469,9)	(64,0)	(411,6)	(68,6)	14,2

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

Lucro Bruto	241,1	32,8	165,3	27,6	45,9
Despesas Operacionais	(203,3)	(27,7)	(196,6)	(32,8)	3,4
Com Vendas	(71,9)	(9,8)	(71,7)	(12,0)	0,3
Gerais e Administrativas	(127,3)	(17,3)	(121,2)	(20,2)	5,0
Outras Receitas e Despesas Operacionais Líquidas	(4,1)	(0,6)	(3,7)	(0,6)	12,0
Resultado Antes do Resultado Financeiro	37,8	5,1	(31,4)	(5,2)	(220,4)
Resultado Financeiro	4,9	0,7	4,2	0,7	17,9
Despesas Financeiras	(26,1)	(3,6)	(17,0)	(2,8)	53,5
Receitas Financeiras	31,0	4,2	21,2	3,5	46,5
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	42,7	5,8	(27,2)	(4,5)	-257,0
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5,3)	(0,7)	(2,4)	(0,4)	117,7
Do período	(2,3)	(0,3)	(1,6)	(0,3)	50,2
Diferidos	(3,0)	(0,4)	(0,9)	(0,1)	237,2
Lucro Consolidado do Período	37,4	5,1	(29,6)	(4,9)	(226,2)

¹⁾ Percentual do total da receita líquida.

Receita Líquida

A receita líquida aumentou 38,2%, ou R\$ 134,9 milhões, em relação ao ano de 2010. Esse aumento refletem os nossos esforços comerciais traduzidos em um aumento da captação de alunos e, no caso das receitas advindas do Ensino Superior, refletem também uma maior rigidez na política de concessão de descontos. Além disso, ao longo do exercício de 2011 fizemos aquisições de IES que contribuíram com aumento de nossa receita.

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2011/2010 (%)
	2011	AV ⁽¹⁾ 2011 (%)	2010	AV ⁽¹⁾ 2010 (%)	
Receita Bruta	880,0	119,8	711,1	118,6	37,6
Ensino Superior	737,2	100,4	582,6	97,1	26,5
Educação Básica	142,8	19,4	128,6	21,4	11,0
Deduções da Receita Bruta	(145,4)	(19,8)	(111,5)	(18,6)	10,5
Ensino Superior	(139,3)	(19,0)	(103,5)	(17,3)	34,7
Educação Básica	(6,1)	(0,8)	(8,0)	(1,3)	(24,2)

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

Receita Líquida	734,6	100,0	599,7	100,0	38,2
Ensino Superior	597,9	81,4	479,1	79,9	24,8
Educação Básica	136,7	18,6	120,6	20,1	13,4

⁽¹⁾ Percentual do total da receita líquida.

Ensino Superior

Nossa receita bruta do Ensino Superior em 31 de dezembro em 2011 foi de R\$ 737,2 milhões, um aumento de 26,5% ou R\$ 154,6 milhões comparado com 31 de dezembro de 2010, devido principalmente, às aquisições realizadas e ao aumento do número de alunos e das mensalidades.

As deduções da receita bruta aumentaram 34,7%, ou R\$ 35,8 milhões, passando de R\$ 103,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 139,3 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2011. As deduções cresceram percentualmente mais que a receita bruta devido às políticas de descontos oferecidas pelas IES adquiridas, mas que são paulatinamente convergidas para as políticas da Companhia.

O Ensino Superior correspondeu a 81,4% da receita líquida em 31 de dezembro de 2011, ante 79,9% em 31 de dezembro de 2010.

Educação Básica

A receita bruta da Educação Básica aumentou 11,0%, ou R\$ 14,2 milhões, passando de R\$ 128,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 142,8 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento decorreu do maior número de escolas associadas em relação a 2010, bem como a maiores receitas de serviços oferecidos.

As deduções da receita bruta diminuíram 24,2%, ou R\$ 1,9 milhão, passando de R\$ 8,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 6,1 milhões em 31 de dezembro de 2011.

A Educação Básica correspondeu a 18,6% da receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, representando uma redução de 1,5 ponto percentual sobre a receita líquida total comparativamente ao período encerrado em 31 de dezembro de 2010, quando representava 20,1% da receita líquida, principalmente, pelo maior crescimento da receita do Ensino Superior.

Custos de Bens e/ou Serviços Vendidos*Custo dos produtos vendidos*

Os custos dos produtos vendidos aumentaram 3,3%, ou R\$ 0,8 milhão, passando de R\$ 22,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 23,5 milhões em 31 de dezembro de 2011. Essa variação justifica-se pelo crescimento da produção e venda de material didático para uma base maior de alunos atendidos na Educação Básica e pelo reajuste de preços de nossos fornecedores.

Custo dos serviços prestados

Os custos totais dos serviços prestados aumentaram 14,2%, ou R\$ 58,3 milhões, passando de R\$ 411,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 469,9 milhões em 31 de dezembro de 2011. Essa variação decorreu, principalmente, do aumento da receita líquida do Ensino Superior e do efeito completo da aquisição do Grupo IUNI no resultado de 2011 em comparação com o período de 2010, quando tivemos o efeito de

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

apenas dez meses. Adicionalmente também tivemos, em 2011, aumento dos custos variáveis com a maior captação de alunos orgânica e inorgânica.

Lucro Bruto

O nosso lucro bruto aumentou 45,9%, ou R\$ 75,8 milhões, passando de R\$ 165,3 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 241,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas e das ações que visam a melhora operacional da Companhia e que estão sendo implementadas desde 2010.

Despesas Operacionais

Vendas

As despesas com vendas encerrou em 31 de dezembro de 2011 em R\$ 71,9 milhões e R\$ 71,7 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em relação a receita líquida, as despesas com vendas representaram 9,8% em 2011 e 12,0% em 2010, equivalente a uma melhora de 2,2 pontos percentuais.

Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram 5,0%, ou R\$ 6,1 milhões, passando de R\$ 121,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 127,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em relação a receita líquida, as despesas gerais e administrativas representaram 17,3% em 2011 e 20,2% em 2010, equivalente a uma melhora de 2,2 pontos percentuais.

Resultado Financeiro

Receitas Financeiras

As receitas financeiras aumentaram 46,5%, ou R\$ 9,9 milhões, passando de R\$ 21,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 31,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, devido ao maior nível dos juros sobre as aplicações financeiras observado no período.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras aumentaram em 53,5%, ou R\$ 9,1 milhões, passando de R\$ 17,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 26,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. Essa variação decorreu da captação de empréstimos ocorridos no segundo semestre de 2010 e da emissão da CCB em dezembro de 2011 e dos juros dos passivos fiscais, oriundos por sucessão da aquisição do Grupo IUNI, que estão enquadrados no Programa de Refinanciamento Fiscal (REFIS).

Lucro antes dos Tributos sobre o Lucro

O lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$ 69,8 milhões, passando de um prejuízo de R\$ 27,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, para um lucro de R\$ 42,7 milhões em 31 de dezembro de 2011. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Imposto de Renda e Contribuição Social do exercício

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

O imposto de renda do período aumentou 50,2%, ou R\$ 0,8 milhão, passando de R\$ 1,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 2,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Este aumento é decorrente do maior lucro apurado nas operações.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido

O imposto de renda diferido aumentou R\$ 2,1 milhões, passando de R\$ 0,9 milhão em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 3,0 milhões em 31 de dezembro de 2011.

Lucro Consolidado do Período

O lucro consolidado do período aumentou R\$ 67,0 milhões, passando de um prejuízo de R\$ 29,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, para um lucro de R\$ 37,4 milhões em 31 de dezembro de 2011. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

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

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de resultado consolidado dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e em 31 de dezembro de 2009.

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2010/2009 (%)
	2010	AV ⁽¹⁾ 2010 (%)	2009	AV ⁽¹⁾ 2009 (%)	
Receita Líquida	599,7	100,0	341,2	100,0	75,8
Ensino Superior	479,1	79,9	238,1	69,8	101,2
Educação Básica	120,6	20,1	103,1	30,2	17,0
Custo dos Bens e Serviços Vendidos	(434,4)	(72,4)	(230,9)	(67,7)	88,1
Custo dos Produtos Vendidos	(22,8)	(3,8)	(15,7)	(4,6)	45,2
Custo dos Serviços Prestados	(411,6)	(68,6)	(215,2)	(63,1)	91,3
Lucro Bruto	165,3	27,6	110,3	32,3	49,9
Resultado Antes do Resultado Financeiro	(196,6)	(32,8)	(130,9)	(38,4)	50,2
Com Vendas	(71,7)	(12,0)	(77,6)	(22,8)	(7,6)
Gerais e Administrativas	(121,2)	(20,2)	(49,8)	(14,6)	143,4
Outras Despesas Operacionais, Líquidas	(1,3)	(0,2)	(0,8)	(0,2)	62,5
Resultado de Participações Societárias	(2,4)	(0,4)	(2,7)	(0,8)	(11,1)
Prejuízo Operacional Antes do Resultado Financeiro	(31,4)	(5,2)	(20,6)	(6,1)	52,4
Resultado Financeiro	4,2	0,7	19,2	5,7	(78,1)
Despesas Financeiras	(17,0)	(2,8)	(7,0)	(2,0)	142,9
Receitas Financeiras	21,2	3,5	26,2	7,7	(19,1)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	(27,2)	(4,5)	(1,4)	(0,4)	1.842,9
Imposto de Renda e Contribuição Social	(2,4)	(0,4)	(6,6)	(1,9)	(63,6)
Do exercício	(1,5)	(0,3)	(3,8)	(1,1)	(60,5)
Diferido	(0,9)	(0,1)	(2,8)	(0,8)	(67,9)
Prejuízo Consolidado do Período	(29,6)	(4,9)	(8,0)	(2,3)	270,0

⁽¹⁾ Percentual do total da receita líquida.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Receita Líquida***

A receita líquida aumentou 75,8%, ou R\$258,5 milhões, passando de R\$341,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$599,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Os valores desta conta contábil advêm da receita bruta menos as suas respectivas deduções.

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2010/2009 (%)
	2010	AV ⁽¹⁾ 2010 (%)	2009	AV ⁽¹⁾ 2009 (%)	
Receita Bruta	711,1	118,6	395,0	115,8	121,2
Educação Básica	128,5	21,4	110,1	32,3	16,7
Educação Superior	582,6	97,1	284,9	83,5	104,5
Deduções da Receita Bruta	(111,4)	(18,6)	(53,8)	(15,8)	135,2
Educação Básica	(8,0)	(1,3)	(7,0)	(2,1)	14,3
Educação Superior	(103,4)	(17,3)	(46,8)	(13,7)	120,9
Receita Líquida	599,7	100,0	341,2	100,0	75,8
Educação Básica	120,6	20,1	103,1	30,2	17,0
Educação Superior	479,1	79,9	238,1	69,8	101,2

⁽¹⁾ Percentual do total da receita líquida.

Ensino Superior

Nossa receita bruta do Ensino Superior cresceu 104,4%, ou R\$297,7 milhões, passando de R\$284,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$582,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação decorreu do aumento de 95,7% no número de alunos do Ensino Superior, de 43.612 alunos em 2009 para 85.367 em 2010. Esse expressivo crescimento é consequência da aquisição do Grupo IUNI em março de 2010, adicionando 14 Instituições de Ensino Superior, distribuídas nas regiões Centro Oeste, Nordeste e Norte do país.

As deduções da receita bruta cresceram 120,9 %, ou R\$56,6 milhões, passando de R\$46,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$103,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação também decorreu do aumento de alunos, advindos da aquisição do Grupo IUNI, que possuía níveis maiores de descontos em relação às nossas unidades. Parte relevante das deduções registradas nas operações de Ensino Superior é proveniente das bolsas do ProUni, concedidas em contrapartida à isenção de impostos (Imposto de Renda, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, PIS e Cofins) sobre as operações de graduação. Ressaltamos que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, 49,5%, ou R\$51,1 milhões, referem-se às deduções advindas do ProUni; e 50,5%, ou R\$52,3 milhões, envolvem deduções tributárias e devoluções e descontos de mensalidades.

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

O Ensino Superior correspondeu a 79,9% da receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, representando um crescimento de 10,1 pontos percentuais comparativamente ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, quando representava 69,8% da receita líquida.

Educação Básica

A receita bruta da Educação Básica cresceu organicamente 16,8%, ou R\$18,4 milhões, passando de R\$110,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$128,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação foi oriunda do aumento da quantidade de escolas associadas, de 654 em 2009 para 720 no final de 2010. O número de alunos associados da Educação Básica subiu de 226.600 para 265.000, um crescimento de 16,9%.

As deduções da receita bruta cresceram em nível ligeiramente menor devido à diminuição nos cancelamentos ocorridos.

Custos de Bens e/ou Serviços Vendidos

Custo dos produtos vendidos

Os custos dos produtos vendidos referem-se exclusivamente à operação da Educação Básica e aumentaram 45,2%, ou R\$7,1 milhões, passando de R\$15,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$22,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação justifica-se pelo crescimento da venda de material didático para uma base maior de alunos associados, aumentos nos custos e insumos na confecção do material, bem como pelo descarte de materiais obsoletos.

Custo dos serviços prestados

Os custos totais dos serviços prestados aumentaram 91,3%, ou R\$196,4 milhões, passando de R\$215,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$411,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação decorreu, principalmente, do crescimento dos custos das nossas atividades no Ensino Superior, cujo crescimento foi de 88,7%, ou R\$165,8 milhões, quando comparado ao exercício social encerrado em 2009. O impacto deste acréscimo foi de 85,7%, ou R\$352,7 milhões, do total de custo do exercício social encerrado em 2010. Este aumento decorreu da aquisição do Grupo IUNI, que praticamente dobrou o tamanho da operação de Ensino Superior.

Além do aumento natural, originado pelo maior volume de operações, com o objetivo de incrementarmos a nossa eficiência operacional, também incorremos em custos de reestruturação e integração. Durante o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, fizemos a unificação do nosso modelo acadêmico, o que permitiu a redução no quadro profissional (acadêmico) que, no primeiro momento, era composto tanto pelos nossos colaboradores, quanto pelos colaboradores do Grupo IUNI, consequentemente incorreu em custos rescisórios mais elevados para o período. Adicionalmente, também foram renegociados e rescindidos contratos, especialmente de aluguel de algumas das nossas unidades, que provocaram gastos com indenizações.

Lucro Bruto

O nosso lucro bruto aumentou 49,9%, ou R\$55,0 milhões, passando de R\$110,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$165,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Despesas Operacionais******Vendas***

As despesas com vendas diminuíram 7,6%, ou R\$5,9 milhões, passando de R\$77,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$71,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Estas despesas incluem a Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa ("PCLD"), que nos exercícios sociais encerrados em 2010 e 2009 foram registrados os montantes de R\$28,1 milhões e de R\$18,6 milhões, respectivamente.

No quarto trimestre de 2009, adicionalmente à constituição das PCLD, em decorrência da centralização do sistema acadêmico de cobrança e dos controles internos de cheques recebidos, foi efetuada baixa no montante de R\$28,8 milhões diretamente na conta contábil de contas a receber. Portanto, acreditamos que as nossas PCLD são suficientes para cobrir eventuais perdas prováveis.

Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram 143,4%, ou R\$71,4 milhões, passando de R\$49,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$121,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação advém do aumento das despesas com a folha de pagamento, especialmente pela (i) aquisição e incorporação da respectiva folha de pagamentos do Grupo IUNI; (ii) rescisões ocorridas nos quadros corporativos; (iii) despesas de consultoria para otimização dos processos; e (iv) viagens para a implantação das novas ferramentas de gestão e da estrutura corporativa.

Resultado Financeiro***Receitas Financeiras***

As receitas financeiras diminuíram 19,1%, ou R\$5,0 milhões, passando de R\$26,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$21,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação foi impactada pelo aumento de juros e multa sobre o atraso no pagamento de mensalidades e do ajuste a valor presente que passou de R\$ 2,5 milhões em 2009 para R\$10,4 milhões em 2010. Por outro lado, as receitas financeiras provenientes de aplicações financeiras reduziram de um montante de R\$21,8 milhões em 2009 para R\$9,1 milhões em 2010, uma vez que ocorreram desembolsos para a aquisição do Grupo IUNI, no plano de investimento para ampliação e manutenção de nossas operações e pelo maior volume no exercício de custos e despesas operacionais.

Despesas Financeiras

As despesas financeiras aumentaram 142,9%, ou R\$10,0 milhões, passando de R\$7,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$17,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Essa variação provém da captação de empréstimos para (i) suportar os desembolsos para a aquisição do Grupo IUNI; (ii) o plano de investimento para ampliação e manutenção de nossas operações; e (iii) o maior volume de custos e despesas operacionais, bem como dos juros dos passivos fiscais, oriundos por sucessão do Grupo IUNI, que estão enquadrados no programa de refinanciamento fiscal, ou REFIS.

Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro

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

Como resultado dos maiores custos e despesas ocorridas no exercício, o prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$25,8 milhões, passando de R\$1,4 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$27,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Os resultados do Ensino Superior, oriundos da graduação, gozam dos benefícios do ProUni, como a isenção do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro líquido. Assim, o valor da incidência tributária difere do valor teórico obtido se utilizarmos as alíquotas nominais aplicáveis ao lucro ou prejuízo de nossas entidades consolidadas.

Neste contexto obtivemos os seguintes efeitos:

Imposto de Renda e Contribuição Social do exercício

A despesa de imposto de renda do exercício diminuiu 60,5%, ou R\$2,3 milhões, passando de R\$3,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$1,5 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido

A despesa de imposto de renda diferido diminuiu 67,9%, ou R\$1,9 milhão, passando de R\$2,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para R\$0,9 milhão no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Prejuízo Consolidado do Período

O prejuízo consolidado do período aumentou 270,0%, ou R\$21,6 milhões, passando de um prejuízo de R\$8,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, para um prejuízo de R\$29,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

BALANÇO PATRIMONIAL

A tabela abaixo apresenta os valores relativos os balanços patrimoniais em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010

(em R\$ milhões, exceto se de outra	Em 31 de dezembro de	Em 31 de dezembro de	Variação
-------------------------------------	----------------------	----------------------	----------

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

forma indicado)	AV ⁽¹⁾		AV ⁽¹⁾		2011/2010 (%)
	2011	2011(%)	2010	2010 (%)	
Caixa e Equivalentes de Caixa	44,7	1,5	26,2	2,4	70,6
Aplicações Financeiras	106,6	3,6	-	-	n.a.
Contas a Receber	240,6	8,1	124,4	11,4	93,4
Estoques	22,1	0,7	18,9	1,7	17,1
Adiantamentos	17,9	0,6	13,1	1,2	37,5
Tributos a Recuperar	19,6	0,7	15,2	1,4	29,1
Demais Contas a Receber	5,5	0,2	3,1	0,3	77,8
Total do Circulante	457,1	15,4	200,9	18,3	127,6
Títulos e Valores Mobiliários	1,2	0,0	7,4	0,7	(83,4)
Contas a Receber	19,6	0,7	22,8	2,1	(14,2)
Tributos Diferidos	7,3	0,2	10,5	1,0	(30,2)
Depósitos Judiciais	9,2	0,3	8,9	0,8	3,6
Adiantamentos a Fornecedores	11,8	0,4	13,4	1,2	(12,3)
Tributos a Recuperar	1,5	0,1	4,7	0,4	(67,3)
Demais Contas a Receber	114,2	3,9	4,0	0,4	2.755,6
Investimentos	1,6	0,1	1,6	0,1	0,0
Imobilizado	246,3	8,3	223,4	20,4	10,2
Intangível	2.096,6	70,7	597,2	54,6	251,1
Total do Não Circulante	2.509,3	84,6	893,9	81,7	180,7
Total de Ativo	2.966,5	100,0	1.094,8	100,0	171,0
	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		
	AV ⁽²⁾		AV ⁽²⁾		Varição 2010/2011 (%)
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	2011	2011(%)	2010	2010 (%)	
Fornecedores	62,8	2,1	24,7	2,3	154,3
Empréstimos e Financiamentos	10,5	0,4	34,0	3,1	(69,2)
Obrigações Sociais e Trabalhistas	60,2	2,0	39,9	3,6	50,8
Obrigações Fiscais	15,4	0,5	11,1	1,0	38,8
Adiantamentos de Clientes	22,6	0,8	6,1	0,6	270,2
Impostos e Contribuições Parcelados	9,7	0,3	7,1	0,6	36,9
Contas a Pagar - Aquisições	401,1	13,5	4,2	0,4	9.449,9
Demais Contas a Pagar	1,5	0,0	6,7	0,6	(78,3)
Total do Circulante	583,7	19,7	133,8	12,2	336,2
Empréstimos e Financiamentos	10,5	0,4	57,2	5,2	(81,7)
Cédula de Crédito Bancário - CCB	544,3	18,3	-	-	n.a.
Provisões Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	192,6	6,5	30,4	2,8	533,6

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

Impostos e Contribuições Parceladas	36,9	1,2	45,3	4,1	(18,6)
Contas a Pagar - Aquisições	15,8	0,5	6,5	0,6	143,5
Tributos Diferidos	102,0	3,4	1,6	0,1	6.274,5
Demais Contas a Pagar	5,4	0,2	3,8	0,3	40,9
Total do Não Circulante	907,5	30,6	144,8	13,2	526,7
Capital Social Realizado	1.231,5	41,5	873,8	79,8	40,9
Reserva de Capital	21,3	0,7	17,9	1,6	19,2
Ações em Tesouraria	(24,1)	(0,8)	(24,7)	(2,3)	(2,4)
Instrumentos patrimoniais decorrentes de combinação de negócios	260,0	8,8	-	-	n.a.
Prejuízos Acumulados	(13,4)	(0,5)	(50,8)	(4,6)	(73,6)
Patrimônio Líquido Consolidado	1.475,3	49,7	816,2	74,6	80,8
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	2.966,5	100,0	1.094,8	100,0	171,0

⁽¹⁾ Percentual do total do ativo.

⁽²⁾ Percentual do total do passivo e do patrimônio líquido.

Ativo Circulante

O ativo circulante aumentou 127,6%, ou R\$ 256,3 milhões, passando de R\$ 200,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 457,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. O ativo circulante representava 18,3% do total do ativo em 31 de dezembro de 2010 e 16,0% em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento ocorreu principalmente pelas variações abaixo descritas:

- (i) aumento de 70,6%, ou R\$ 18,5 milhão, no saldo da conta caixa e equivalentes de caixa, que passou de R\$ 26,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 44,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, decorrentes de recursos mantidos em caixa principalmente da adquirida Unopar;
- (ii) aumento de aplicações financeiras com R\$ 106,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, que não eram relevantes em 31 de dezembro de 2010, decorrentes dos recursos obtidos pela emissão de novas ações concluída em agosto de 2011;
- (iii) aumento 93,4%, ou R\$ 48,3 milhões, no contas a receber, que passou de R\$ 124,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 240,6 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento justifica-se pelo maior número matrículas e rematrículas do Ensino Superior aliadas a aquisição de novas instituições e aumento dos valores a serem recebidos do FIES;

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante aumentou 180,7%, ou R\$ 1.615,4 milhões, passando de R\$ 893,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 2.509,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. O ativo não circulante representava 81,7% do total do ativo em 31 de dezembro de 2010 e 84,6% em 31 de dezembro de 2011. Esse crescimento justifica-se pelo aumento dos ativos imobilizados e ao aumento dos ativos intangíveis com a compra de novas IES, destacadamente da Unopar.

Passivo Circulante

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

O passivo circulante aumentou 336,2%, ou R\$ 449,9 milhões, passando de R\$ 133,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 583,7 milhões em 31 de dezembro de 2011. O passivo circulante representava 19,7% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2011 e 12,2% em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento ocorreu principalmente pelas variações abaixo descritas:

- (i) aumento de 154,3%, ou R\$ 38,1 milhões, no saldo da conta fornecedores, que passou de R\$ 24,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 62,8 milhões em 31 de dezembro de 2011.
- (ii) aumento de no saldo da conta contas a pagar – aquisições, que passou de R\$ 4,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 401,1 milhões em 31 de dezembro de 2011, decorrente das aquisições realizadas. Deste montante, R\$ 361 milhões referem-se a pagamento de parcelas da Unopar que serão cobertas mais do que a totalidade com a emissão de novas ações concluída em Março de 2012 como mencionado anteriormente

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante aumentou 526,7%, ou R\$ 762,7 milhões, passando de R\$ 144,8 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 907,5 milhões em 31 de dezembro de 2011. O passivo não circulante representava 30,6% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2011 e 13,2% em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento ocorreu principalmente pela emissão de debêntures no valor de R\$ 544,3 milhões.

Patrimônio Líquido Consolidado

O patrimônio líquido consolidado aumentou 80,8%, ou R\$ 659,1 milhões, passando de R\$ 816,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 1.475,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. O patrimônio líquido representava 74,6% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2010 e 49,7% em 31 de dezembro de 2011. Esse crescimento ocorreu principalmente pelo aumento de capital encerrado em agosto de 2011, adicionalmente na operação de aquisição da Unopar o montante de R\$ 260 milhões foram registrados como Reserva de Capital que correspondem a parcela de 20% do preço da transação que serão pagas através da emissão de novas ações da Kroton para o Vendedor.

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações do balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2010 a 31 de dezembro de 2009.

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Em 31 de dezembro de				Variação 2009/2010 (%)
	2010	AV ⁽¹⁾ 2010 (%)	2009	AV ⁽¹⁾ 2009 (%)	
Caixa e Equivalentes de Caixa	26,2	2,4	17,3	2,0	51,4
Títulos e Valores Mobiliários	-	-	393,1	45,2	(100,0)
Contas a Receber	124,4	11,4	63,8	7,3	95,0
Estoques	18,9	1,7	12,3	1,4	53,7
Adiantamento a Fornecedores	8,4	0,8	5,5	0,6	52,7
Tributos a Recuperar	15,2	1,4	5,3	0,6	186,8
Demais Contas a Receber	7,8	0,7	6,9	0,9	13,0

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

Total do Circulante	200,9	18,4	504,2	58,0	(60,2)
Títulos e Valores Mobiliários	7,4	0,7	-	0,0	n.a.
Contas a Receber	22,8	2,1	-	0,0	n.a.
Tributos Diferidos	10,5	1,0	10,2	1,2	2,9
Créditos com Partes Relacionadas	-	-	0,2	0,0	(100,0)
Depósitos Judiciais	8,9	0,8	0,5	0,1	1.680,0
Adiantamentos a Fornecedores	13,4	1,2	12,5	1,4	7,2
Tributos a Recuperar	4,7	0,4	-	0,0	n.a.
Demais Contas a Receber	4,0	0,4	0,1	0,0	3.900,0
Investimentos	1,6	0,1	-	-	n.a.
Imobilizado	223,4	20,4	167,7	19,3	33,2
Intangível	597,2	54,5	173,6	20,0	244,0
Total do Não Circulante	893,9	81,6	364,8	42,0	145,0
Total de Ativo	1.094,8	100,0	869,0	100,0	26,0

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Em 31 de dezembro de				Variação 2009/2010 (%)
	2010	AV⁽²⁾ 2010 (%)	2009	AV⁽²⁾ 2009(%)	
Fornecedores	24,7	2,3	9,9	1,1	149,5
Empréstimos e Financiamentos	34,0	3,1	5,2	0,6	553,8
Obrigações Sociais e Trabalhistas	39,9	3,6	16,4	1,9	143,3
Obrigações Fiscais	1,8	0,2	0,1	0,0	1.700,0
Tributos a Recolher	9,3	0,9	1,7	0,2	447,1
Adiantamentos de Clientes	6,1	0,6	11,9	1,4	(48,7)
Impostos e Contribuições Parcelados	7,1	0,6	0,4	0,0	1.675,0
Contas a Pagar - Aquisições	4,2	0,4	3,8	0,5	10,5
Demais Contas a Pagar	6,7	0,6	-	-	n.a.
Total do Circulante	133,8	12,2	49,4	5,7	170,9
Empréstimos e Financiamentos	57,2	5,2	9,7	1,1	489,7
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	30,4	2,8	5,3	0,6	473,6
Impostos e contribuições parcelados	45,3	4,1	-	-	n.a.
Contas a pagar - aquisições	6,5	0,6	7,0	0,8	(7,1)
Tributos Diferidos	1,6	0,1	0,5	0,1	220,0
Demais Contas a Pagar	3,8	0,6	3,7	0,4	2,7
Total do Não Circulante	144,8	13,2	26,2	3,0	452,7
Capital Social Realizado	873,8	79,8	821,0	94,5	6,4
Reserva de Capital	17,9	1,6	15,0	1,7	19,3

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

Ações em Tesouraria	(24,7)	(2,3)	(21,4)	(2,5)	15,4
Prejuízos Acumulados	(50,8)	(4,6)	(21,2)	(2,4)	139,6
Patrimônio Líquido Consolidado	816,2	74,6	793,4	91,3	2,9
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	1.094,8	100,0	869,0	100,0	26,0

(1) Percentual do total do ativo.

(2) Percentual do total do passivo e do patrimônio líquido.

Ativo Circulante

O ativo circulante diminuiu 60,2%, ou R\$303,3 milhões, passando de R\$504,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$200,9 milhões em 31 de dezembro de 2010. O ativo circulante representava 58,0% do total do ativo em 31 de dezembro de 2009 e 18,4% em 31 de dezembro de 2010. Essa diminuição ocorreu principalmente pelas variações abaixo descritas:

- (i) aumento de 51,4%, ou R\$8,9 milhões, no saldo da conta caixa e equivalentes a caixa, que passou de R\$17,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$26,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, decorrentes de empréstimos obtidos durante o exercício social encerrado em 2010 e mantidos em caixa;
- (ii) diminuição de 100%, ou R\$393,1 milhões no saldo da conta títulos e valores mobiliários de curto prazo, que se justifica pela utilização do saldo anterior para pagar a aquisição do Grupo IUNI e seus respectivos passivos financeiros;
- (iii) aumento de 95,0%, ou R\$60,6 milhões no saldo da contas a receber, que passou de R\$63,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$124,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se principalmente pela incorporação de contas a receber do Grupo IUNI; e
- (iv) aumento de 186,8%, ou R\$9,9 milhões no saldo da conta tributos a recuperar, que passou de R\$5,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$15,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se pelo acréscimo de saldo do Grupo IUNI em R\$4,4 milhões, da incidência de Imposto de Renda Retido na Fonte sobre os ganhos das aplicações financeiras liquidadas no valor de R\$2,3 milhões e pagamentos ao longo do ano sobre IRPJ e CSLL estimados e que se tornaram créditos devido ao prejuízo apurado no fim do exercício social.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante aumentou 145,0%, ou R\$529,1 milhões, passando de R\$364,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$893,9 milhões em 31 de dezembro de 2010. O ativo não circulante representava 42,0% do total do ativo em 31 de dezembro de 2009 e 81,6% em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento ocorreu principalmente pelas variações das subcontas do ativo não circulante, conforme abaixo descritas:

- (i) aumento de 205,1%, ou R\$48,2 milhões, no saldo das contas do ativo não circulante, realizável a longo prazo, que passou de R\$23,5 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$71,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, devido à incorporação dos ativos provenientes da aquisição do Grupo IUNI, que possui financiamento próprio para alunos de longo prazo. Este tipo de financiamento deixou de ser concedido a partir do exercício social encerrado em 2010;
- (ii) aumento de 33,2%, ou R\$55,7 milhões, no saldo de imobilizado, que passou de R\$167,7 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$223,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 principalmente em decorrência da aquisição do Grupo IUNI; e

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

- (iii) aumento de 244,0%, ou R\$423,6 milhões, no saldo da conta de intangíveis, que passou de R\$173,6 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$597,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se pela carteira de clientes e pelo ágio gerado por expectativa de rentabilidade futura na aquisição do Grupo IUNI.

Passivo Circulante

O passivo circulante aumentou 170,9%, ou R\$84,4 milhões, passando de R\$49,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$133,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. O passivo circulante representava 12,2% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2010 e 5,7% em 31 de dezembro de 2009. Este aumento ocorreu principalmente pelas variações abaixo descritas:

- (i) aumento de 149,5%, ou R\$14,8 milhões, no saldo da conta fornecedores, que passou de R\$9,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$24,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 decorrentes do maior volume de operações;
- (ii) aumento de 553,8%, ou R\$28,8 milhões, no saldo da conta empréstimos e financiamentos, que passou de R\$5,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$34,0 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa variação decorreu da captação para a aquisição do Grupo IUNI, que fazia parte do nosso plano de investimento para ampliação e manutenção de nossas operações e pelo maior volume de custos e despesas operacionais;
- (iii) aumento de 143,3%, ou R\$23,5 milhões, no saldo da conta obrigações sociais e trabalhistas, que passou de R\$16,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$39,9 milhões em 31 de dezembro de 2010. Este saldo provém da política das empresas do Grupo IUNI, que realizaram o pagamento dos salários no quinto dia útil do mês subsequente; e
- (iv) aumento 96,6%, ou R\$17,3 milhões, no saldo das demais contas do passivo circulante, que passou de R\$17,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se pela incorporação dos passivos do Grupo IUNI ao nosso balanço patrimonial

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante aumentou 452,7%, ou R\$118,6 milhões, passando de R\$26,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$144,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. O passivo não circulante representava 13,2% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2010 e 3,0% em 31 de dezembro de 2009. Este aumento ocorreu principalmente pelas variações abaixo descritas:

- (i) aumento de 489,7%, ou R\$47,5 milhões, no saldo da conta empréstimos e financiamentos, que passou de R\$9,7 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$57,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento justifica-se pela necessidade de captação para o quarto trimestre de 2010, conforme comentado anteriormente na conta caixa e equivalentes de caixa do ativo circulante;
- (ii) aumento de 473,6%, ou R\$25,1 milhões, no saldo da conta provisão para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis, que passou de R\$5,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$30,4 milhões em 31 de dezembro de 2010; e
- (iii) aumento de R\$45,3 milhões no saldo da conta impostos e contribuições, que se justifica pelos parcelamentos tributários advindos da aquisição do Grupo IUNI.

Patrimônio Líquido Consolidado

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

O patrimônio líquido consolidado aumentou 2,9%, ou R\$22,8 milhões, passando de R\$793,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$816,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Este crescimento decorre principalmente do aumento de capital de R\$52,8 milhões, oriundo da reestruturação societária pela aquisição do Grupo IUNI

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**FLUXO DE CAIXA**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações do fluxo de caixa nos períodos findos em 31 de dezembro de 2011 e em 31 de dezembro de 2010.

(em R\$ milhões)	Período findo em 31 de dezembro de		Variação 2011/2010 (%)
	2011	2010	
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Caixa Gerado nas Operações	133,9	40,5	230,6
Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	42,7	(27,2)	(257,0)
Depreciação e Amortização	44,4	33,9	31,2
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	31,3	28,1	11,3
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	(3,1)	1,3	(347,0)
Provisão para Perdas dos Estoques	(1,9)	1,0	(293,1)
Encargos Financeiros de Empréstimos e Debêntures	9,9	(4,9)	(302,4)
Encargos Financeiros de Aquisições	2,5	2,5	1,2
Outorga de Opções de Ações	4,2	3,0	36,9
Perda de Investimento na Venda de Controlada	3,0	2,4	26,8
Resultado na Venda ou Baixa de Ativos Não Circulantes	0,8	0,4	101,5
Variações nos ativos e passivos:			
(Aumento) Redução em Contas a Receber	(117,9)	(72,9)	61,7
(Aumento) Redução nos Estoques	(1,2)	(7,3)	(84,0)
(Aumento) Redução em Adiantamentos	(7,1)	(3,3)	119,0
(Aumento) Redução em Tributos a Recuperar	5,2	(5,8)	(190,1)
(Aumento) Redução em Depósitos Judiciais	(0,2)	(2,6)	(92,3)
(Aumento) Redução nos Demais Ativos	2,6	2,7	(4,0)
(Redução) Aumento em Fornecedores	(7,8)	10,4	(175,2)
(Redução) Aumento em Obrigações Sociais e Trabalhistas	2,8	4,0	(30,4)
(Redução) Aumento em Obrigações Fiscais	(4,0)	(0,5)	710,4
(Redução) Aumento em Adiantamentos de Clientes	11,1	(10,2)	(209,6)
(Redução) Aumento em Impostos e Contribuições Parcelados	(6,7)	(1,6)	310,6
(Redução) Aumento nos Demais Passivos	(3,5)	7,4	(148,0)
Caixa Líquido Atividades Operacionais			
Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	(2,2)	(7,7)	(70,6)
Juros de Empréstimos Pagos	(7,6)	(1,6)	365,7
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	(2,7)	(48,5)	(94,5)

FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO

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

Resgate (Aplicação) de Títulos e Valores Mobiliários	6,2	(6,7)	(192,3)
Adições de Imobilizado	(33,0)	(28,2)	16,9
Adições de Intangível	(13,6)	(7,1)	91,7
Aquisições de Novas Faculdades Líquidas dos Caixas Adquiridos	(669,1)	(200,3)	234,0
Pagamento de Passivo Tributário e Dividendos de Adquiridas	(21,2)	(18,9)	12,1
Recebido pela Venda de Imóvel Líquido das Despesas de Venda	38,5	-	n.a.
Alienação de Controladas	-	1,7	(100,0)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimento	(692,1)	(259,6)	166,6
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Ações em tesouraria	(0,0)	(4,2)	(98,9)
Aumento de Capital Líquido dos Custos de Captação	357,7	-	n.a.
Emissão de Debêntures Líquido dos Custos	541,4	-	n.a.
Contratação de empréstimos e financiamentos	43,8	74,5	(41,2)
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(122,8)	(146,7)	(16,3)
Mútuos com empresas relacionadas	-	0,3	(100,0)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	820,0	(76,2)	(1.176,8)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	125,2	(384,2)	(132,6)
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	26,2	410,4	(93,6)
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	151,3	26,2	478,4
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	125,2	(384,2)	(132,6)

Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$ 45,5 milhões, passando de um valor negativo de R\$ 48,1 milhões em 31 de dezembro de 2010, para um valor negativo de R\$ 2,7 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento é consequência do aumento da Receita Líquida, de uma melhor rentabilidade das operações e uma melhor gestão dos prazos médios.

Caixa Líquido Gerado pelas (Aplicado nas) Atividades de Investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento diminuiu R\$ 432,6 milhões, passando de um valor negativo de R\$ 259,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, para um valor negativo de R\$ 692,1 milhões findo em 31 de dezembro de 2011. Essa diminuição decorreu de pagamentos de aquisições, principalmente, da Unopar e seus respectivos passivos.

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento aumentou R\$ 896,1 milhões, passando de um valor negativo de R\$ 76,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, para R\$ 820,0 milhões no período de 31 de dezembro de 2011. Esse aumento é justificado, principalmente, pelo

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

aumento de capital encerrado em agosto de 2011 e da emissão de debêntures para aquisição da Unopar. Como comentado anteriormente, em dezembro de 2011, iniciamos um novo processo de capitalização através da emissão de novas ações que foi concluído em março de 2012.

Aumento do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa

Em 31 de dezembro de 2011, a geração líquida de caixa e equivalente de caixa e valores de títulos imobiliários foi de R\$ 125,2 milhões, um aumento de R\$ 509,0 milhões em relação a 31 de dezembro de 2010 (R\$ - 384,2 milhões).

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações do fluxo de caixa dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e em 31 de dezembro de 2009.

	Período findo em 31 de dezembro de		Variação 2010/2009 (%)
(em R\$ milhões)	2010	2009	
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Caixa Gerado nas Operações	40,5	49,7	(18,5)
Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	(27,2)	(1,4)	1.910,8
Depreciação e Amortização	33,9	16,4	106,3
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	28,1	18,6	51,6
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	1,3	4,3	(70,8)
Provisão para Perdas dos Estoques	1,0	1,4	(31,0)
Encargos Financeiros de Empréstimos e Debêntures	(4,9)	2,6	(288,5)
Encargos Financeiros de Aquisições	2,5	0,9	180,0
Outorga de Opções de Ações	3,0	0,4	704,0
Perda de Investimento na Venda de Controlada	2,4	-	n.a
Resultado na Venda ou Baixa de Ativos Não Circulantes	0,4	6,5	(93,7)
Variações nos ativos e passivos:			
(Aumento) Redução em Contas a Receber	(72,9)	(20,7)	252,9
(Aumento) Redução nos Estoques	(7,3)	(3,0)	142,7
(Aumento) Redução em Adiantamentos	(3,3)	1,1	(404,5)
(Aumento) Redução em Tributos a Recuperar	(5,8)	(0,3)	1.948,4
(Aumento) Redução em Depósitos Judiciais	(2,6)	(0,1)	2.762,6
(Aumento) Redução nos Demais Ativos	2,7	(0,7)	(491,4)
(Redução) Aumento em Fornecedores	10,4	(6,0)	(271,6)
(Redução) Aumento em Obrigações Sociais e Trabalhistas	4,0	0,1	6.860,3
(Redução) Aumento em Obrigações Fiscais	(0,5)	0,4	(238,8)
(Redução) Aumento em Adiantamentos de Clientes	(10,2)	4,6	(322,2)
(Redução) Aumento em Impostos e Contribuições Parcelados	(1,6)	(2,5)	(34,6)
(Redução) Aumento nos Demais Passivos	7,4	(1,9)	(480,1)

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

Caixa Líquido Atividades Operacionais			
Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	(7,7)	(8,5)	(9,6)
Juros de Empréstimos Pagos	(1,6)	(1,3)	26,9
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	(48,5)	10,8	(550,8)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Resgate (Aplicação) de Títulos e Valores Mobiliários	(6,7)	-	n.a.
Adições de Imobilizado	(28,2)	(40,7)	(30,7)
Adições de Intangível	(7,1)	(24,4)	(71,0)
Aquisições de Novas Faculdades Líquidas dos Caixas Adquiridos	(200,3)	(11,0)	1.717,8
Pagamento de Passivo Tributário e Dividendos de Adquiridas	(18,9)	-	n.a.
Recebido pela Venda de Imóvel Líquido das Despesas de Venda	-	-	n.a.
Alienação de Controladas	1,7	-	n.a.
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimento	(259,6)	(76,1)	240,9
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Ações em tesouraria	(4,2)	(0,4)	1.031,3
Aumento de Capital Líquido dos Custos de Captação	-	381,2	n.a.
Emissão de Debêntures Líquido dos Custos	-	-	n.a.
Contratação de empréstimos e financiamentos	74,5	1,0	7.294,7
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(146,7)	(4,9)	2.902,5
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	0,3	(0,4)	(161,9)
Mútuos com empresas relacionadas	-	(25,0)	(100,0)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(76,2)	351,6	(121,7)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(384,2)	286,2	(234,3)
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	410,4	124,2	230,4
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	26,2	410,4	(93,6)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(384,2)	286,2	(234,3)

Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010, o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais diminuiu R\$ 58,9 milhões, passando de R\$ 10,8 milhões para um valor negativo de R\$ 48,1 milhões, respectivamente. Essa diminuição é justificada pelo aumento dos custos e despesas, incluindo os gastos necessários à integração da Companhia ao IUNI, registrados em 2010.

Caixa Líquido Gerado pelas (Aplicado nas) Atividades de Investimento

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010, o caixa líquido aplicado nas atividades de investimento diminuiu R\$ 183,4 milhões, passando de um valor negativo de R\$ 76,1 milhões para um valor negativo de R\$ 259,6 milhões, respectivamente. Esse aumento é justificado, principalmente, pelo resgate de títulos e valores mobiliários para o pagamento da aquisição do Grupo IUNI e respectivos passivos.

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Financiamento

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010, o caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento diminuiu R\$ 452,7 milhões, passando de R\$ 376,6 milhões para um valor negativo de R\$ 76,2 milhões, respectivamente. Esta variação advém de um novo aumento de capital, no montante de R\$381,2 milhões, responsável pela geração de recurso no exercício de 2009, enquanto que no exercício seguinte houve o pagamento de R\$146,7 milhões, composto substancialmente de adiantamento no pagamento dos financiamentos, adquiridos em função da aquisição do Grupo IUNI.

Aumento do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa

A geração líquida de caixa para os exercícios de 2009 e 2010 permitiu uma diminuição no saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$ 286,2 milhões em 2009, para um valor negativo de R\$ 383,9 milhões em 2010.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Análise de Sensibilidade***

Apresentamos, a seguir, o quadro demonstrativo de análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros, que descreve os riscos que podem gerar prejuízos materiais à Companhia, com cenário mais provável, segundo a avaliação efetuada pela Administração, considerando um horizonte de doze meses.

Adicionalmente, dois outros cenários são demonstrados, a fim de apresentar 25% e 50% de deterioração na variável de risco considerada, respectivamente.

Para a análise de sensibilidade, foram utilizados como premissa os indicadores macroeconômicos vigentes por ocasião do encerramento do exercício social, por entender que, devido à volatilidade de mercado, o cenário provável para o exercício de 2011.

Análise de Sensibilidade para 31 de dezembro de 2011:

a) Títulos e valores mobiliários

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	4,6	Desvalorização do CDI	0,5	0,4	0,3

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	107,9	Desvalorização do CDI	12,5	9,4	6,3

b) Empréstimos e financiamentos

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
IPCA	7,8	Alta do IPCA	0,5	0,6	0,8
CDI	6,6	Alta do CDI	0,8	1,0	1,2

Indexadores utilizados (cenário provável): CDI – 11,6% e IPCA – 6,5%.

c) Cédula de Crédito Bancário - CCB

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CCB - CDI	544,3	Alta do CDI	63,1	78,9	94,7

Análise de Sensibilidade para 31 de dezembro de 2010:

a) Títulos e valores mobiliários

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	7,4	Desvalorização do CDI	0,7	0,5	0,4

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

b) Empréstimos e financiamentos

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
IPCA	10,9	Alta do IPCA	0,6	0,8	1,0
CDI	80,3	Alta do CDI	7,8	9,8	11,7

Indexadores utilizados (cenário provável): CDI – 9,7% e IPCA – 5,91%.

Elaboramos análise de sensibilidade para os demais instrumentos financeiros em 31 de dezembro de 2011 e verificou que estes não apresentam risco de prejuízo material.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 – Resultado operacional e financeiro****a. condições financeiras e patrimoniais gerais****i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

Os nossos Diretores afirmam que a nossa receita bruta é gerada pelas nossas atividades na Educação Básica, por meio de operações escolares, serviços de avaliação educacional e da venda de material didático para escolas associadas, e pelas nossas atividades no Ensino Superior, cuja receita provém da prestação de serviços de educação aos alunos matriculados, na modalidade presencial e a distância, em cursos de graduação (bacharelado e tecnólogo), pós-graduação, cursos de extensão e outras, como: taxas de vestibular, emissão de diploma e aluguel de espaço.

A tabela a seguir demonstra a composição da nossa receita bruta, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009:

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de					
	2011	AV(1) 2011 (%)	2010	AV(1) 2010 (%)	2009	AV(1) 2009 (%)
Receita Bruta	880,0	119,8	711,1	118,6	395,0	115,8
Ensino Superior	737,2	100,4	582,6	97,1	284,9	83,5
Educação Básica	142,8	19,4	128,6	21,4	110,1	32,3
Deduções da Receita Bruta	(145,4)	(19,8)	(111,5)	(18,6)	(53,8)	(15,8)
Ensino Superior	(139,3)	(19,0)	(103,5)	(17,3)	(46,8)	(13,7)
Educação Básica	(6,1)	(0,8)	(8,0)	(1,3)	(7,0)	(2,1)
Receita Líquida	734,6	100,0	599,7	100,0	341,2	100,0
Ensino Superior	597,9	81,4	479,1	79,9	238,1	69,8
Educação Básica	136,7	18,6	120,6	20,1	103,1	30,2

⁽¹⁾ Percentual do total da receita líquida.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Os nossos Diretores entendem que os resultados de nossas operações foram impactados por diversos fatores, mais especificamente o evento que ocorreu em dezembro de 2011, relacionado à aquisição da Unopar, a qual contribuiu apenas para os resultados do referido mês, mas que terá grande relevância nos próximos anos.

No dia 15 de dezembro de 2011, a Companhia anunciou ao mercado a aquisição de 100% do capital social da União Norte do Paraná de Ensino Ltda. e coligada ("Unopar"), com sede em Londrina, estado do Paraná, através de sua subsidiária integral, Editora e Distribuidora Educacional S/A.

A aquisição da Unopar é um dos mais relevantes fatos da história da Kroton e está alinhada à estratégia de crescimento inorgânico e ampliação de sua presença no segmento de Ensino a

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

Distância ("EAD"), a qual foi divulgada durante a oferta pública de ações realizada em junho de 2011.

Fundada em 1972, a Unopar é atualmente a maior instituição em número de alunos de graduação a distância do Brasil, contando, em dezembro de 2011, com cerca de 150 mil alunos, sendo 140 mil em cursos de graduação a distância. A Unopar possui ainda uma rede de 469 pólos de EAD credenciados pelo Ministério da Educação ("MEC"), localizados em 422 municípios em todos os Estados da Federação e cinco unidades de Ensino Superior presenciais nas cidades de Londrina, Arapongas e Bandeirantes no estado do Paraná, que contam com cerca de 10 mil alunos de graduação presencial e pós-graduação.

A aquisição foi avaliada em R\$ 1,3 bilhão, e será pago de acordo com o quadro abaixo:

Etapas	Estrutura	Forma de Pagamento
Etapa 1	Alienação de 80% do capital social da Unopar	R\$ 650 milhões à vista (1ª Parcela)
		R\$ 260 milhões até 14/03/2012 (2ª Parcela)
		R\$ 130 milhões em 12 meses do fechamento (Parcela Final)
Etapa 2	Incorporação dos 20% do capital social da Unopar remanescentes	13.877.460 Units da Kroton

A 1ª parcela foi paga com disponibilidades de caixa da Editora e com recursos decorrentes de Cédula de Crédito Bancário (CCB) emitida pela Editora em favor do Banco Bradesco S/A, no montante de R\$ 550 milhões, corrigidos pela variação do CDI acrescido de um *spread* de 2% ao ano.

A 2ª parcela foi paga com recursos advindos do aumento de capital realizado no montante aproximado de R\$597 milhões. O aumento de capital foi homologado em 05 de março de 2012 pelo Conselho de Administração da Companhia, e contou com uma adesão de 99,51%,

A parcela final de R\$ 130 milhões poderá ser quitada mediante a emissão de novas ações de emissão da Kroton, caso haja acordo entre as partes, ou em espécie, de acordo com as disponibilidades de caixa da Editora.

A 2ª etapa da aquisição referente aos R\$ 260 milhões restantes, será realizada mediante a entrega de 13.877.460 novas units pela Companhia aos vendedores da Unopar. Será divulgado, assim que disponíveis, os documentos e informações adicionais sobre a incorporação, conforme legislação aplicável.

Para o resultado de 2011, a Unopar já impactou os números da Companhia com a adição de 150.746 alunos, e impactou o resultado de 2011, apenas no mês de dezembro, conforme tabela abaixo:

Valores em R\$ ('000)	Dezembro/2011
Receita Bruta	29.401
Receita Líquida	20.618
Lucro Bruto	13.166
<i>Margem Bruta</i>	<i>63,9%</i>
EBITDA	6.097
<i>Margem EBITDA</i>	<i>29,6%</i>

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

<u>Lucro Líquido</u>	<u>5.257</u>
<i>Margem Líquida</i>	25,5%

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

Os nossos Diretores afirmam que, historicamente, temos sido capazes de repassar os efeitos positivos e negativos dos eventos macroeconômicos aos nossos alunos e clientes. As principais variações nas nossas receitas são afetadas principalmente pela inflação, cujo impacto influencia:

- nas mensalidades e demais taxas relativas ao seu negócio de Ensino Superior: a taxa média de aumento nas mensalidades e demais taxas são historicamente alinhadas aos principais índices de inflação, em especial ao IPCA. No entanto, nos últimos três anos, reajustamos os preços das mensalidades e demais taxas a um ritmo marginalmente superior ao da inflação; e
- nos valores cobrados das Escolas Associadas no negócio de Educação Básica: a taxa média de aumento é historicamente indexada à variação do INPC.

Por meio do quadro da seção 10.1 (a) deste documento, observamos que houve uma correção do ticket médio por aluno, cobrado entre dezembro de 2010 e dezembro de 2011, cuja origem decorre, principalmente, dos impactos da inflação. O aumento na Educação Básica é mais evidente, em razão de ser um serviço mais homogêneo e com preços mais padronizados, enquanto que o aumento de mensalidade no Ensino Superior não é tão evidente, por conta do ticket médio não refletir mudanças no mix de cursos, um vez que cada curso possui preços diferentes (em razão de seus custos regionais, posicionamento de mercado, entre outros fatores de mercado).

No entanto, os nossos Diretores ressaltam outros efeitos relevantes, como o aumento no volume, cuja influência recai principalmente no crescimento:

- orgânico: o aumento de volume advém pelo (i) incremento do número de alunos atendidos no Ensino Superior; e (ii) maior número de contratos com Escolas Associadas de Educação Básica. Ambos contribuíram positivamente para o nosso crescimento da receita nos últimos exercícios sociais; e
- inorgânico: nos exercícios sociais encerrados em 2009, 2010 e 2011, efetuamos diversas aquisições no mercado educacional, notadamente no Ensino Superior, que resultaram em um aumento significativo no número de alunos desse segmento.

Além disso, oferecemos novos produtos e serviços nas áreas em que nós atuamos, como:

- no Ensino Superior: renovamos constantemente nosso portfólio de cursos de graduação e pós-graduação, atendendo às necessidades locais do mercado de trabalho, por meio das nossas unidades de Ensino Superior, além de oferecer cursos de Ensino Superior a Distância através de nossa extensa rede de polos. Ademais, em algumas dessas unidades, introduzimos serviços complementares como cursos de língua inglesa, entre outros; e
- na Educação Básica: (i) desenvolvemos novas soluções e tecnologias educacionais, como portal virtual com as nossas escolas associadas, projetos de Robótica, objetos de aprendizagem em 3D; e (ii) oferecemos novos segmentos de mercado, por exemplo, em 2009, desenvolvemos uma nova forma de comercialização de nossas soluções educacionais para escolas públicas de Educação Básica, por meio da nossa marca Projecta.

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

Portanto, os nossos Diretores confirmam que atualmente possuímos cinco escolas associadas no Japão e uma escola associada no Canadá, mas seus faturamentos são efetuados em moeda corrente brasileira, por isso não existe exposição cambial. Em outras palavras, as alterações nas taxas de câmbio não possuem impacto relevante nos nossos negócios e, portanto, não impactaram nossas receitas, durante os últimos exercícios sociais.

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

Os nossos Diretores informam que a nossa situação financeira e o resultado das nossas operações são impactados por fatores diversos que poderão ocorrer aos países em que atuamos, como: (i) inflação; (ii) preços dos insumos necessários para a produção de livros didáticos; (iii) desenvolvimento macroeconômico brasileiro; e (iv) o nível de renda da população.

	Em 31 de dezembro de	
	2011	2010
Crescimento do PIB (em %) ⁽¹⁾	2,7	7,6
Inflação (IGP-M) (em %) ⁽²⁾	5,1	11,3
Inflação (IPCA) (em %) ⁽³⁾	6,5	5,9
CDI ⁽¹⁾ (em %) ⁽⁴⁾	11,6	9,8
TJLP (em %) ⁽⁵⁾	6,0	6,0
Taxa SELIC (em %) ⁽⁶⁾	11,0	10,8
Valorização (desvalorização) do real perante o dólar (em %)	(12,6)	4,3
Taxa de câmbio (fechamento) - R\$ por US\$1,00 ⁽⁷⁾	1,88	1,67
Taxa média de câmbio - R\$ por US\$1,00 ⁽⁸⁾	1,67	1,76

Fontes: BNDES, Banco Central, FGV, IBGE e Economática

⁽¹⁾ Fonte: Banco Central

⁽²⁾ Acumulado nos período de três meses encerrados em 31 de dezembro de 2011. A inflação (IGP-M) é um Índice Geral de Preços – Mercado, medido pela FGV.

⁽³⁾ Acumulado nos período de três meses encerrados em 31 de dezembro de 2011. A inflação (IPCA) é um Índice de Preços ao Consumidor - Amplo, medido pela IBGE.

⁽⁴⁾ Acumulado nos período de três meses encerrados em 31 de dezembro de 2011 e anualizado. O certificado de depósito interbancário, ou CDI, é a taxa média dos depósitos interbancários no Brasil (ao fim de cada período e ano).

⁽⁵⁾ Taxa de juros de longo prazo exigida pelo BNDES para financiamentos de longo prazo (dados do fim dos períodos).

⁽⁶⁾ Taxa média ajustada e ponderada das operações de financiamento por um dia, lastreadas em títulos públicos federais e cursadas sistema SELIC ou em câmaras de compensação e liquidação de ativos, na forma de operações compromissadas (dados do fim dos períodos). Fonte: Banco Central.

⁽⁷⁾ Taxas de câmbio (para venda) do último dia de cada mês, durante o período. Fonte: Banco Central.

⁽⁸⁾ Média das taxas de câmbio (para venda) do último dia de cada mês, durante o período. Fonte: Banco Central.

- Inflação e Preço de Insumos

Os nossos Diretores entendem que o nosso principal fator de impacto é a inflação, já que influencia diretamente nossos custos e despesas operacionais, ambos normalmente corrigidos por índices que refletem a oscilações inflacionárias, geralmente indexados ao IGP-M ou IPCA. Historicamente, estes ajustes são compensados com os reajustes nas nossas mensalidades, como identificamos na tabela da seção 10.1 (a) deste documento.

Da mesma forma, o preço dos nossos insumos está relacionado à inflação, mas não estão necessariamente indexados a algum índice. Na Educação Básica tivemos o impacto da variação

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

de preços dos insumos que são necessários para a produção de livros didáticos, no qual foi compensada com o reajuste realizado no valor cobrado das nossas escolas associadas. Caso não fosse possível repassar o aumento no preço dos insumos ao nosso preço do produto final, a empresa sofreria uma redução de margem.

- Taxa de Juros e de Câmbio

Os nossos Diretores entendem que são possíveis termos impactos originados pelas variações da taxa de juros e de câmbio, porém estes ainda não impactaram relevantemente o nosso resultado financeiro, já que não possuíamos dívidas ou valores a receber em moeda estrangeira, além de nenhum dos nossos custos terem sido atrelados em moeda estrangeira.

As variações no câmbio poderiam ocorrer se efetuarmos uma emissão de títulos de dívida, vinculados em moeda estrangeira, ou seja, poderíamos ter variações o nosso passivo em detrimento de uma valorização ou desvalorização da moeda nacional. Além disso, outra hipótese factível corresponde a um aumento das nossas atividades internacionais, gerando volume relevante de receitas advindas do exterior. Desta forma, em uma eventual valorização do real, as receitas internacionais representariam um valor menor quando convertidos à moeda nacional.

A captação de recursos em CCB sucedida pela emissão de Debêntures no valor principal de R\$ 550 milhões foi efetuada com juros pós fixados, CDI mais sobretaxa de 2%, calculados na base de 252 dias, aumentando a exposição da empresa à variações da taxa de juros. Um aumento na taxa de juros real irá gerar um aumento nas obrigações de serviço de dívida.

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

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

a. introdução ou alienação de segmento operacional

Os nossos Diretores acreditam que com a aquisição da Unopar, realizada em 15 de dezembro de 2011, poderá ocorrer uma mudança significativa nos desempenhos operacional e financeiro da Companhia, em especial a partir de 2012.

Com a aquisição da Unopar, adentramos no mercado de graduação à distância, com a adição de 137.445 alunos em 31 de dezembro de 2011 em nossa base de alunos. Dessa forma, a aquisição nos permitirá desenvolver e expandir nossos negócios em diversas formas de atuação, e por todo o território nacional.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

• Alienações

Os nossos Diretores concluem que não efetuamos alienações relevantes, quando analisada a receita advinda destas operações, nos últimos três exercícios sociais. Mesmo assim, destacam a venda de duas de nossas unidades no final do exercício social de 2009, que geraram certos benefícios operacionais para nossos resultados, que foram:

- Colégio INED Lagoa da Pampulha – o objetivo foi focar nossas atividades de Educação Básica no negócio principal (*core business*) — o sistema de Ensino; e
- Unidade da Faculdade Pitágoras, em Vitória – motivada pelo fato de não obter a escala adequada para atender aos nossos objetivos mínimos, bem como requerer investimentos e tempo para alcançar a escala mínima que definimos para as nossas unidades.

Em 26 de julho de 2010, os nossos Diretores comunicaram ao mercado a venda do Instituto de Ensino de Rio Claro e Representações, ou CBTA também conhecido como IERC unidade de Ensino Superior localizada na cidade de Rio Claro, no Estado de São Paulo. A alienação desse *campus* foi realizada tendo em vista que a unidade não alcançou a escala desejável de crescimento e demandaria investimentos significativos para atingir um desempenho adequado, quando comparado com as nossas outras instituições de Ensino Superior. O valor da transação foi de R\$2,0 milhões, sendo: (i) R\$1,4 milhão à vista; (ii) R\$0,1 milhão em 15 de setembro de 2010, condicionados à validação do número efetivo de alunos matriculados na data base de 30 de agosto de 2010; (iii) R\$0,3 milhão até 31 de dezembro de 2010; e (iv) R\$0,2 milhão até maio de 2013. Na data de sua alienação, a IERC – Instituto de Ensino de Rio Claro, representava cerca de 0,6% receita líquida consolidada e 1,5% das despesas totais da Companhia para o mesmo período.

Em 30 de abril de 2011, os nossos Diretores informam que nós alienamos, por intermédio da Editora, 100% do capital social da SUESC, com exclusão do imóvel detido pela SUESC, localizado na Cidade do Rio de Janeiro. Tal alienação foi realizada tendo em vista que a unidade não alcançou desempenho apropriado, quando comparada com as outras instituições da Companhia. O valor da transação foi de R\$4,8 milhões, composto por: (i) um desconto no montante de R\$0,9 milhão, em razão de processos judiciais ou administrativos de natureza diversa existentes ou que venham a existir em face da SUESC e do endividamento líquido apurado em 31 de dezembro de 2010, a ser ajustado em até 60 dias contados da data do fechamento, de acordo com a variação do caixa da SUESC a ser apurado pelos vendedores, comparando-se o saldo de 31 de dezembro de 2010 e o saldo levantado em 1º de maio de 2011; e (ii) a vinculação do preço líquido final da transação ao saldo remanescente do passivo fiscal do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza, ou ISSQN, conforme decisão final a ser proferida no âmbito do processo de execução fiscal ajuizado pelo Município do Rio de Janeiro em face da SUESC.

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

• Aquisições

Os nossos Diretores afirmam que efetuamos aquisições relevantes nos últimos três exercícios sociais, apresentados abaixo:

- Aquisição e Alienação da Sociedade Unificada de Ensino Superior e Cultura S.A. - SUESC

Em 07 de abril de 2008, os nossos Diretores comunicaram a aquisição, por meio de nossa controlada Editora e Distribuidora Educacional S.A., ou Editora, 100% da Sociedade Unificada de Ensino Superior e Cultura S.A., ou SUESC, uma sociedade por ações situada na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, que contava com aproximadamente com 3.500 alunos à época da aquisição, considerando seus três cursos de bacharelado – Direito, Administração e Ciências Contábeis. Como parte da operação, também foi negociada a aquisição do imóvel situado na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Praça da República, nº 50, Bairro Centro, com aproximadamente 11 mil metros quadrados de área, no qual funcionam as operações da SUESC. Tal aquisição estava alinhada com a estratégia de expansão de nossas de suas atividades em todo o território nacional, tendo em vista que iniciamos nossas atividades na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, a partir da aquisição da SUESC. O valor total de aquisição das ações de emissão da SUESC e do referido imóvel foi de R\$31.500 milhões, pagos em uma única parcela, na data em que foi assinado o contrato de compra e venda de ações e formalizado o registro de transferência das ações, em livro próprio. O imóvel tem capacidade instalada para atender até 7.000 alunos por turno e encontra-se em avançado processo de negociação para futura venda a um fundo de investimento imobiliário.

Em 31 de outubro de 2008, a SUESC foi transformada em sociedade empresária limitada, sob a denominação social de Sociedade Unificada de Ensino Superior e Cultura Ltda.

Em 30 de abril de 2011, os nossos Diretores informam que nós alienamos, por intermédio da Editora, 100% do capital social da SUESC, com exclusão do imóvel detido pela SUESC, localizado na Cidade do Rio de Janeiro. Tal alienação foi realizada tendo em vista que a unidade não alcançou desempenho apropriado, quando comparada com as outras instituições da Companhia. O valor da transação foi de R\$4,8 milhões, composto por: (i) um desconto no montante de R\$0,9 milhão, em razão de processos judiciais ou administrativos de natureza diversa existentes ou que venham a existir em face da SUESC e do endividamento líquido apurado em 31 de dezembro de 2010, a ser ajustado em até 60 dias contados da data do fechamento, de acordo com a variação do caixa da SUESC a ser apurado pelos vendedores, comparando-se o saldo de 31 de dezembro de 2010 e o saldo levantado em 1º de maio de 2011; e (ii) a vinculação do preço líquido final da transação ao saldo remanescente do passivo fiscal do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza, ou ISSQN, conforme decisão final a ser proferida no âmbito do processo de execução fiscal ajuizado pelo Município do Rio de Janeiro em face da SUESC.

Em razão das transações envolvendo a SUESC, conforme descrito acima, nosso quadro acionário não sofreu qualquer alteração. Na data de sua alienação, SUESC - Sociedade Unificada de Ensino Superior e Cultura S.A., representava cerca de 1,0% receita líquida consolidada e 1,5% das despesas totais da Companhia para o mesmo período.

Em 29 de setembro, a Companhia realizou a venda do imóvel situado no Rio de Janeiro (RJ), no qual atuava com a marca SUESC por um valor líquido de R\$ 38,8 milhões. O impacto no resultado foi um ganho extraordinário de R\$ 9,6 milhões, já descontados os custos do imóvel (baixa do ativo registrado).

- Aquisição do Grupo IUNI

Os nossos Diretores afirmam que esta aquisição foi uma das mais relevantes da nossa Companhia nos últimos três anos.

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

Em 12 de março de 2010, adquirimos o Grupo IUNI, fazendo com que nos tornamos o sexto maior grupo educacional do país, em relação ao número de alunos de Ensino Superior, e o quinto maior grupo educacional do Brasil em receita líquida, segundo a pesquisa da consultoria *Hoper* de 2010.

O valor da aquisição foi de R\$ 188,9 milhões, sendo R\$ 133,6 milhões pagos em parcela única na data de assinatura do contrato de compra e venda e R\$ 55,3 milhões o qual estava sujeito a ajuste de preço com base no endividamento líquido e capital de giro do IUNI Educacional e suas controladas no período compreendido entre 30 de junho de 2009 e 28 de fevereiro de 2010 ("Parcela Adicional"), paga da seguinte forma: (i) uma parcela de R\$ 30 milhões, em 11 de junho de 2010 e (ii) uma parcela de R\$ 25,3 milhões, corrigida pela variação do Certificado de Depósito Interbancário - CDI entre 12 de novembro de 2010 e a data de seu efetivo pagamento.

Os nossos Diretores ressaltam que a aquisição teve impacto relevante em praticamente todas as nossas linhas de resultado, já que dobramos de tamanho em relação aos exercícios anteriores e nos beneficiamos de importantes sinergias acadêmicas, administrativas e operacionais, potencializando o nosso crescimento orgânico para os próximos anos. Os primeiros resultados após a aquisição do Grupo IUNI já refletiram na nossa nova composição e faturamento líquido, que cresceu 75,8%, ou R\$ 258,5 milhões, passando de R\$ 341,2 milhões no exercício social encerrado em 2009 para R\$ 599,7 milhões no exercício social encerrado em 2010. Apenas nas receitas advindas do Ensino Superior, o crescimento foi de 101,3% entre os anos de 2009 e 2010.

A melhoria do nosso desempenho após a aquisição do Grupo IUNI foi possível por causa de algumas medidas tomadas no projeto de integração de ambas as Companhias. Mesmo que já comentadas anteriormente, por meio das nossas divulgações de resultados gerenciais, sinteticamente destacam-se os seguintes iniciativas tomadas para o sucesso da integração:

- desligamento de 1.079 funcionários;
- implantação do novo modelo acadêmico para o Ensino Superior; e
- redução significativa de custos e despesas nas unidades de Ensino Superior e no Corporativo.

Além do impacto contábil, os nossos Diretores ressaltam que os impactos no nosso desempenho operacional, em especial para as nossas operações de Ensino Superior. A maioria dos projetos de integração foram implementados em agosto de 2010, portanto, apresentamos uma performance bastante inferior no período pré integração, que perdura entre os meses de janeiro até 31 de julho de 2010, quando comparado com o período pós integração, que vai de 01 de agosto até 31 de dezembro de 2010, quando os impactos positivos puderam ser observados.

A estrutura societária desta aquisição dispôs a nossa subsidiária, Editora e Distribuidora Educacional S.A., ou Editora, com 72,47% do capital social do IUNI Educacional S.A., ou IUNI Educacional, e a totalidade das quotas das controladas do IUNI Educacional, a saber: IUNI Educacional – UNIC Rondonópolis Arnaldo Estevão Ltda.; IUNI Educacional – UNIC Rondonópolis Floriano Peixoto Ltda.; IUNI Educacional – UNIC Sinop Aeroporto Ltda.; IUNI Educacional – UNIC Tangará Norte Ltda.; IUNI Educacional – UNIC Tangará Sul Ltda.; IUNI Educacional – UNIME Itabuna Ltda.; IUNI Educacional – UNIME Salvador Ltda.; Sociedade Mantenedora de Ensino e Cultura de Primavera do Leste Ltda.; Sociedade Mantenedora de Ensino Superior de Primavera do Leste Ltda.; União de Faculdades do Amapá Ltda.; UNIBRAS – União de Escolas de Ensino Superior Brasileiras Ltda.; UNIC Várzea Grande – União para Desenvolvimento da Educação e Cultura de Várzea Grande Ltda.; UNIME – União Metropolitana Para o Desenvolvimento da Educação e Cultura Ltda.

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

- Aquisição da União de Ensino de Vila Velha Ltda., sociedade mantenedora da Faculdade Educacional de Ponta Grossa (União), no estado do Paraná

Em 14 de julho de 2011, adquirimos, por meio de nossa controlada Editora, a totalidade do capital social da União por R\$ 7,9 milhões, sendo o valor de R\$ 4,8 milhões pago à vista. O valor de R\$ 3,1 milhões será pago a prazo em cinco parcelas anuais iguais e corrigidas, sendo a primeira um ano após a data da aquisição.

O ágio de R\$ 8,6 milhões, gerado pela diferença entre o valor pago e o patrimônio da adquirida, foi avaliado e tem a seguinte alocação:

- a) R\$ 6,0 milhões de rentabilidade futura sem vida útil definida.
- b) R\$ 2,1 milhões de carteira de clientes com vida útil de até cinco anos.
- c) R\$ 403 mil de não competição com vida útil de até cinco anos.

O fluxo de caixa da aquisição foi conforme segue:

	Saldos em R\$ mil <u>01/07/2011</u>
Total do ativo	1.205
Total do passivo	(1.905)

Passivo a descoberto adquirido	(700)
Ágio gerado na operação	8.550

Custo total da aquisição	(7.850)
Caixa e equivalentes de caixa da controlada adquirida	13

Fluxo de caixa da aquisição menos caixa da controlada adquirida	<u>(7.837)</u>

- Aquisição da Centro de Ensino Atenas Maranhense Ltda. (CEAMA), sociedade mantenedora da Faculdade Atenas Maranhense (FAMA), com Unidades em São Luiz e Imperatriz, estado do Maranhão

Em 18 de julho de 2011, adquirimos, por meio de nossa controlada Editora, a totalidade do capital social da CEAMA por R\$ 28,4 milhões, sendo o valor de R\$ 14,2 milhões pago à vista e três parcelas anuais e consecutivas de R\$ 4,7 milhões, que serão corrigidas pela variação do IPCA, sendo a primeira um ano após a data da aquisição.

O ágio de R\$ 41,4 milhões, gerado pela diferença entre o valor pago e o patrimônio da adquirida, foi avaliado e tem a seguinte alocação:

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

- a) R\$ 33,8 milhões de rentabilidade futura sem vida útil definida.
- b) R\$ 5,3 milhões de carteira de clientes com vida útil de até 5 anos.
- c) R\$ 204 mil de não competição com vida útil de até 5 anos.
- d) R\$ 2,1 milhões de mais-valia do ativo imobilizado com vida útil de até 25 anos.

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

O fluxo de caixa da aquisição foi conforme segue:

	Saldos em R\$ mil <u>01/07/2011</u>
Total do ativo	22.440
Total do passivo	(35.422)

Passivo a descoberto adquirido	(12.982)
Ágio gerado na operação	41.387

Custo total da aquisição	(28.405)
Caixa e equivalentes de caixa da controlada adquirida	32

Fluxo de caixa da aquisição menos caixa da controlada adquirida	<u>(28 373)</u>

- Aquisição da União Sorrisense de Educação Ltda. (USE), sociedade mantenedora da Faculdade de Sorriso (FAIS), no estado do Mato Grosso

Em 3 de novembro de 2011, adquirimos, por meio de nossa controlada Editora, a totalidade do capital social da FAIS por R\$ 5,1 milhões, sendo o valor de R\$ 4,0 milhões pago à vista e cinco parcelas anuais e consecutivas de R\$ 217 mil, que serão corrigidas pela variação do IPCA sendo a primeira um ano após a data da aquisição.

O ágio de R\$ 6,8 milhões, gerado pela diferença entre o valor pago e o patrimônio da adquirida, foi avaliado e tem a seguinte alocação:

- a) R\$ 5,7 milhões de rentabilidade futura sem vida útil definida.
- b) R\$ 819 mil de carteira de clientes com vida útil de até cinco anos.
- c) R\$ 213 mil de não competição com vida útil de até cinco anos.

O fluxo de caixa da aquisição foi conforme segue:

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

	Saldos em R\$ mil <u>01/11/2011</u>
Total do ativo	910
Total do passivo	(2.590)

Passivo a descoberto adquirido	(1.680)
Ágio gerado na operação	6.754

Custo total da aquisição	(5.074)
Caixa e equivalentes de caixa da controlada adquirida	-

Fluxo de caixa da aquisição menos caixa da controlada adquirida	<u>(5.074)</u>

- Aquisição da Universidade Norte do Paraná de Ensino Ltda (Unopar) e da Alba Ltda (Alba)

Em 15 de dezembro de 2011, a Companhia adquiriu a totalidade do capital social da Unopar, sendo 20% pela controladora e 80% por meio da sua controlada Editora, por R\$ 1.297.265,00, pagos da seguinte maneira:

- a) R\$ 650,0 milhões à vista.
- b) R\$ 260,0 milhões em março de 2012.
- c) R\$ 130,0 milhões em dezembro de 2012.
- d) R\$ 260,0 milhões em ações de emissão da controladora que representam 13.877.460 "units".

O ágio de R\$ 1.459,4 milhões, gerado pela diferença entre o valor pago e o patrimônio da adquirida, foi avaliado e tem a seguinte alocação:

- a) R\$ 1.163,6 milhões de rentabilidade futura sem vida útil definida.
- b) R\$ 182,4 milhões de licenças e rede parceira de polos com vida útil indefinida.
- c) R\$ 113,5 milhões de carteira de clientes com vida útil de até cinco anos.
- d) R\$ 31 mil de marcas para funcionamento com vida útil indefinida.

O fluxo de caixa da aquisição foi conforme segue:

Saldos em
R\$ mil

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs01/12/2011

Total do ativo	65.149
Total do passivo	(126.749)
	<hr/>
Passivo a descoberto adquirido	(61.600)
Ágio gerado na operação	1.459.452
	<hr/>
Custo total da aquisição	(1.297.265)
Tributo diferido sobre a alocação dos intangíveis	(100.587)
Caixa e equivalentes de caixa da controlada adquirida	88
	<hr/>
Fluxo de caixa da aquisição menos caixa da controlada adquirida	<u>(1.397.764)</u>

Aquisição da Alba

Em 15 de dezembro de 2011, adquirimos, por meio de nossa controlada Editora, a, adquiriu a totalidade do capital social da Alba por R\$ 2,7 milhões, pagos à vista.

Não foi gerado ágio na aquisição, uma vez que o valor de aquisição é igual ao valor do patrimônio líquido.

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

O fluxo de caixa da aquisição foi conforme segue:

	Saldos em R\$ mil <u>01/12/2011</u>
Total do ativo	8.408
Total do passivo	(5.673)

Patrimônio Líquido adquirido	2.735
Ágio gerado na operação	-

Custo total da aquisição	(2.735)
Caixa e equivalentes de caixa da controlada adquirida	8.334

Fluxo de caixa da aquisição menos caixa da controlada adquirida	<u>5.599</u>

○ **Incorporação de ações**

Em 24 de setembro de 2010, foi aprovada, por unanimidade de votos, em Assembleia Geral Extraordinária, a incorporação, pela Editora, da totalidade das ações de emissão do IUNI Educacional, exceto daquelas que já eram de propriedade da Editora, com a consequente transformação do IUNI Educacional em subsidiária integral da Editora. Em razão da incorporação de ações do IUNI Educacional, a Editora realizou um aumento de seu capital social no valor de R\$0,6 milhão, com a emissão de 53.229.214 novas ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal, as quais foram totalmente atribuídas ao Sr. Altamiro Belo Galindo, em virtude da relação de substituição de ações de emissão do IUNI Educacional detidas por ele por ações de emissão da Editora.

Nessa mesma data, foi aprovada, por unanimidade de votos, em Assembleia Geral Extraordinária, a incorporação, por nós, da totalidade das ações de emissão da Editora, exceto daquelas que já eram de nossa propriedade, com a consequente transformação da Editora em nossa subsidiária integral. Em razão da incorporação de ações da Editora, realizamos um aumento de capital social, com a emissão de 4.200.000 novas ações ordinárias e 25.200.000 novas ações preferenciais, todas nominativas e sem valor nominal, representativas de 6,3% de nosso capital social total, as quais foram totalmente atribuídas ao Sr. Altamiro Belo Galindo, em virtude da relação de substituição de ações de emissão da Editora detidas por ele por ações de nossa emissão e passando a Companhia a deter, indiretamente, por meio da Editora, 100,0% do capital social do IUNI Educacional.

c. eventos ou operações não usuais

Não aplicável, uma vez que não tivemos nenhuma operação ou evento não usual.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 – Mudanças significativas nas práticas contábeis****a. Mudanças significativas nas práticas contábeis**

Os nossos Diretores compreendem que as nossas Demonstrações Financeiras consolidadas, referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, não apresentam mudanças em suas práticas contábeis em relação ao exercício anterior. Mudanças significativas ocorreram no exercício de 2010 quando foram elaboradas as primeiras Demonstrações Financeiras consolidadas anuais em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro ("*International Financial Reporting Standards*", ou IFRS"), tendo como base todas as normas, revisões de normas e interpretações, emitidas pelo "*International Accounting Standards Board*", ou IASB").

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve efeitos por alteração de prática contábil no Exercício de 2011.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os nossos Diretores informam que não houve nenhuma ressalva de nossos auditores para as Demonstrações Financeiras elaboradas em 31 de dezembro de 2009, 2010, e 31 de dezembro de 2011, no entanto houve parágrafo de ênfase afirmando que nossas demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, mas essas práticas diferem das IFRSs, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRSs seria custo ou valor justo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 – Políticas contábeis críticas

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

10.5.1. Base de preparação

As demonstrações financeiras foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor e ajustadas para refletir, na data de transição para IFRS/CPC, ativos financeiros disponíveis para venda e ativos e passivos financeiros mensurados ao valor justo contra o resultado do exercício.

A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por nossa parte no processo de aplicação das políticas contábeis. Aquelas áreas que requerem maior nível de julgamento e possuem maior complexidade, bem como as áreas nas quais premissas e estimativas são significativas para as demonstrações financeiras, estão divulgadas nos itens 10.5.4 e 10.5.5 deste Formulário de Referência.

10.5.2. Contas a receber de clientes

Correspondem aos valores a receber de clientes pela venda de mercadorias ou prestação de serviços no decurso normal de nossas atividades.

As contas a receber de clientes são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa de juros efetiva menos a provisão para "*impairment*". A provisão para perdas é estabelecida desde o faturamento com base nas performances apresentadas pelas diversas linhas de negócio e respectivas expectativas de cobrança até 360 dias do vencimento.

O cálculo da provisão é baseado em estimativas de eficiência para cobrir potenciais perdas na realização das contas a receber, considerando sua adequação contra a performance dos recebíveis de cada linha de negócio consistente com a política de "*impairment*" de ativos financeiros ao custo amortizável. Normalmente, na prática, são reconhecidas ao valor faturado, ajustado pela provisão para "*impairment*", se necessária.

10.5.3. Ativos intangíveis

- Ágio

O ágio é representado pela diferença positiva entre o valor pago ou a pagar e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da entidade adquirida e de outros instrumentos de patrimônio adquiridos / trocados. O ágio de controladas é registrado como "ativo intangível". Se a adquirente apurar deságio, este deve ser reconhecido na demonstração do resultado, na data de aquisição. O ágio é testado anualmente, ou, com maior frequência, caso as circunstâncias indiquem que houve redução em seu valor recuperável, para verificar prováveis perdas ("*impairment*"), e contabilizado pelo seu valor de custo, menos as perdas acumuladas por "*impairment*", que não são revertidas. Os ganhos e as perdas da alienação de uma entidade incluem o valor contábil do ágio relacionado à entidade vendida.

O ágio é alocado às Unidades Geradoras de Caixa - UGCs para fins de teste de "*impairment*". A alocação é feita para as UGC ou para um grupo de UGC que devem se beneficiar da combinação de negócios da qual o ágio se originou, devidamente segregada, de acordo com o segmento operacional.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5.4. "Impairment" de ativos não financeiros

Os ativos que têm uma vida útil indefinida, como o ágio, não estão sujeitos à amortização e são testados anualmente para a verificação de "impairment". Os ativos que têm vida útil definida são revisados para verificação de indicadores de "impairment" em cada data do balanço e sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Caso exista indicador, os ativos são testados para "impairment". Uma perda por "impairment" é reconhecida pelo montante que o custo contábil do ativo excede seu valor recuperável. Este último é o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos os custos de venda e o valor em uso. Para fins de avaliação do "impairment", os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (UGCs). Os ativos não financeiros, exceto o ágio, que tenham sofrido "impairment", são revisados para a análise de uma possível reversão do "impairment" na data de apresentação do relatório.

10.5.5. Provisões para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis

As provisões para perdas, relacionadas a processos judiciais e administrativos trabalhistas, tributários e cíveis, são reconhecidas quando temos uma obrigação presente, legal ou não formalizada, como resultado de eventos passados e é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor possa ser feita.

As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, usando uma taxa antes do imposto, a qual reflete as avaliações atuais do mercado do valor temporal do dinheiro e dos riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

10.5.6. Benefícios a empregados - remuneração com base em ações

Oferecemos aos administradores e empregados de nível gerencial planos de remuneração com base em ações, liquidados em ações, segundo os quais recebemos os serviços como contraprestações das opções de compra de ações. O valor justo das opções concedidas é reconhecido como despesa durante o período no qual o direito é adquirido, que representa o período durante o qual as condições específicas de aquisição de direitos devem ser atendidas. A contrapartida é registrada a crédito em reserva de capital - outorga de opções de ações no patrimônio líquido. Na data do balanço, revisamos nossas estimativas da quantidade de opções cujos direitos devem ser adquiridos com base nas condições estabelecidas. O impacto da revisão das estimativas iniciais, se houver, é reconhecido na demonstração do resultado, prospectivamente.

10.5.7. Reconhecimento de receita

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de produtos e serviços no curso normal de nossas atividades. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos, bem como após a eliminação das vendas entre empresas nossas empresas.

Reconhecemos a receita quando: (a) o valor da receita pode ser mensurado com segurança; (b) é provável que benefícios econômicos futuros retornem para a empresa; e (c) quando critérios específicos tiverem sido atendidos para cada uma de nossas atividades, conforme descrição a seguir. O valor da receita não é considerado como mensurável com segurança até que todas as contingências relacionadas com a venda tenham sido resolvidas. Baseamos nossas estimativas em resultados históricos, levando em consideração o tipo de cliente, o tipo de transação e as especificações de cada venda.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Venda de produtos

A receita pela venda de produtos é reconhecida quando os riscos significativos e os benefícios de propriedade dos produtos são transferidos para o comprador. Adotamos como política de reconhecimento de receita, portanto, a data em que o produto é entregue ao comprador.

Os recebimentos antecipados de venda de coleções didáticas são registrados na rubrica "Adiantamento de clientes" e reconhecidos na entrega do material.

- Venda de serviços

A receita pela prestação de serviços é reconhecida tendo como base os serviços realizados até a data do balanço.

As mensalidades dos cursos e seus respectivos descontos variam de acordo com o curso, com a unidade ou com o termo acadêmico. No semestre, são cobradas seis mensalidades, estando incluída a matrícula. Os recebimentos antecipados de matrícula e mensalidades são registrados como "Adiantamento de clientes" e reconhecidos no mês de competência da prestação dos serviços.

10.5.8. Instrumentos financeiros

- Ativos financeiros
 - Classificação e mensuração

Classificamos nossos ativos financeiros sob as seguintes categorias: empréstimos e recebíveis e disponíveis para venda. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos. Determinamos a classificação de nossos ativos financeiros no reconhecimento inicial.

a) **Empréstimos e recebíveis mantidos até o vencimento**

Os empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis, que não são cotados em um mercado ativo. São incluídos como ativo circulante, exceto aqueles com prazo de vencimento superior a 12 meses após a data de emissão do balanço (estes são classificados como ativos não circulantes). Os empréstimos e recebíveis compreendem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e demais contas a receber. Os empréstimos e recebíveis são contabilizados pelo custo amortizado, usando o método da taxa de juros efetiva.

b) **Ativos financeiros disponíveis para venda**

Os ativos financeiros disponíveis para venda são não derivativos, que são designados nessa categoria ou que não são classificados em nenhuma outra categoria. Eles são incluídos em ativos não circulantes, a menos que pretendamos alienar o investimento em até 12 meses após a data do balanço. Os ativos disponíveis para venda são classificados pelo valor justo. Os juros de títulos disponíveis para venda, calculados com o uso do método da taxa de juros efetiva, são reconhecidos como "Receitas financeiras", na demonstração do resultado.

c) **Valor justo por meio do resultado**

Para os ativos financeiros sem mercado ativo ou cotação pública, estabelecemos o valor justo através de técnicas de avaliação. Essas técnicas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

podem incluir, quando aplicável, o uso de operações recentes contratadas com terceiros, a referência a outros instrumentos que são substancialmente similares, a análise de fluxos de caixa descontados e os modelos de precificação de opções que fazem o maior uso possível de informações geradas pelo mercado e contam o mínimo possível com informações geradas pela administração da própria entidade.

- o Reconhecimento

As compras e as vendas regulares de ativos financeiros classificados como empréstimos e recebíveis e disponíveis para venda são reconhecidas na data de negociação, data na qual nos comprometemos a comprar ou vender o ativo. Os investimentos são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, acrescido dos custos da transação. Os ativos financeiros são baixados quando os direitos de receber os fluxos de caixa dos investimentos tenham vencido ou tenham sido transferidos; neste último caso, desde que tenhamos transferido, significativamente, todos os riscos e os benefícios da propriedade.

- o Compensação de instrumentos financeiros

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

- o “*Impairment*” de ativos financeiros

- a) **Ativos registrados ao custo amortizado**

Avaliamos no fim de cada período do relatório se há evidência objetiva de que um ativo financeiro ou um grupo de ativos financeiros está deteriorado. Um ativo ou grupo de ativos financeiros está deteriorado e os prejuízos de “*impairment*” são incorridos somente se há evidência objetiva de “*impairment*” como resultado de um ou mais eventos ocorridos após o reconhecimento inicial dos ativos (um “evento de perda”) e aquele evento (ou eventos) de perda tem um impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros que pode ser estimado de maneira confiável.

Os critérios que utilizamos para determinar se há evidência objetiva de uma perda por “*impairment*” incluem, mas não se limitam a:

- Dificuldade financeira relevante do emitente ou tomador;
- Uma quebra de contrato, como inadimplência ou mora no pagamento dos juros ou principal; e
- Torna-se provável que o tomador declare falência ou outra reorganização financeira.

O desaparecimento de um mercado ativo para aquele ativo financeiro devido às dificuldades financeiras; ou dados observáveis indicando que há uma redução mensurável nos futuros fluxos de caixa estimados a partir de uma carteira de ativos financeiros desde o reconhecimento inicial daqueles ativos, embora a diminuição não possa ainda ser identificada com os ativos financeiros individuais na carteira, incluindo:

- Mudanças adversas na situação do pagamento dos tomadores de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

empréstimo na carteira; e

- Condições econômicas nacionais ou locais que se correlacionam com as inadimplências sobre os ativos na carteira.

Avaliamos em primeiro lugar se existe evidência objetiva de "*impairment*".

O montante do prejuízo é mensurado como a diferença entre o valor contábil dos ativos e o valor presente dos fluxos de caixa futuros estimados (excluindo os prejuízos de crédito futuro que não foram incorridos) descontados à taxa de juros em vigor original dos ativos financeiros. O valor contábil do ativo é reduzido e o valor do prejuízo é reconhecido na demonstração consolidada do resultado. Se um empréstimo ou investimento mantido até o vencimento tiver uma taxa de juros variável, a taxa de desconto para medir uma perda por "*impairment*" é a atual taxa de juros efetiva determinada de acordo com o contrato. Como um expediente prático, podemos mensurar o "*impairment*" com base no valor justo de um instrumento utilizando um preço de mercado observável.

Se, em um período subsequente, o valor da perda por "*impairment*" diminuir e a diminuição puder ser relacionada objetivamente com um evento que ocorreu após o "*impairment*" ser reconhecido (como uma melhoria na classificação de crédito do devedor), a reversão da perda por "*impairment*" reconhecida anteriormente será reconhecida na demonstração do resultado consolidado.

b) Ativos classificados como disponíveis para venda

Avaliamos no fim de cada período de apresentação de relatórios se há evidência objetiva de que um ativo financeiro ou um grupo de ativos financeiros está deteriorado. Para os títulos da dívida, usamos os critérios mencionados no item a). Se qualquer evidência desse tipo existir para ativos financeiros disponíveis para venda, o prejuízo cumulativo, medido como a diferença entre o custo de aquisição e o valor justo atual, menos qualquer prejuízo por "*impairment*" sobre o ativo financeiro reconhecido anteriormente em lucro ou prejuízo, será retirado do patrimônio e reconhecido na demonstração do resultado.

- Empréstimos e financiamentos

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

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

10.5.9. Créditos fiscais

Os créditos fiscais são formados pela retenção ou pagamentos antecipados de diversos tributos da esfera federal. Esses créditos são atualizados e compensados no momento em que se origina uma obrigação de pagamento de qualquer tributo da mesma esfera.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 – Controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras – Grau de eficiência e deficiência e recomendações presentes no relatório do auditor****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Os nossos Diretores acreditam que o grau de eficiência dos controles internos adotados e os procedimentos e sistemas de elaboração das demonstrações financeiras são adequados para assegurar a precisão e confiabilidade das informações, inexistindo imperfeições materiais.

Temos ainda implantado uma área de Auditoria Interna que desenvolve testes e trabalhos com o objetivo de aprimorar ainda mais nossos controles.

Também avaliamos constantemente a melhorias apontadas por nossos auditores independentes, pelo Conselho Fiscal, pelo Comitê de Auditoria.

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

As recomendações apresentadas pela auditoria independente não reportam, na opinião dos nossos Diretores, qualquer deficiência material que possa comprometer as demonstrações financeiras, bem como a atividade operacional da nossa Companhia.

Os nossos Diretores destacam, dentre os trabalhos da auditoria externa, a realização de testes de controle interno. O resultado desse trabalho gerou recomendações que a nossa Diretoria analisou, principalmente ações necessárias para minimizar eventuais riscos de negócios e aplicou prontamente. As deficiências e recomendações apontadas e as providências adotadas para corrigi-las foram:

- **Deficiência nos controles de lançamentos manuais.**

Desenvolvemos relatório sistêmico apontando quais são esses lançamentos que passam por um processo de avaliação pelo gestor da área.

- **Deficiência no processo de controle do ativo imobilizado.**

Implementamos melhorias nos sistema auxiliar de controle do ativo imobilizado, bem como elaboramos e estamos executando um plano para realização de inventário em todas as instalações da Companhia.

- **Deficiência na padronização da política de compras nas Unidades de Ensino Superior.**

Atualizamos e reforçamos a comunicação das políticas e procedimentos de Compras na Companhia.

Atualmente, na opinião da nossa Diretoria, inexistem recomendações relevantes pendentes de aplicabilidade que representem deficiências materiais que possam comprometer as nossas Demonstrações Financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 – Destinação de recursos de ofertas públicas de distribuição e eventuais desvios****a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os nossos Diretores entendem os recursos foram majoritariamente utilizado na aquisições de Instituições de Ensino Superior e uma parcela para as operações correntes.

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

Os nossos Diretores entendem que não houve desvios.

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

Não aplicável

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 – Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os nossos Diretores confirmam que os imóveis utilizados em nossa operação são predominantemente alugados e são formalizados por meio de contratos, apresentando um prazo médio de 10 anos. O registro contábil destas despesas é efetuado mensalmente, de acordo com a competência, por isso que tais despesas não são registradas integralmente nas nossas Demonstrações Financeiras.

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

Os nossos Diretores fazem referência a nossa carteira de recebíveis, cujo prazo de vencimento é superior a 360 dias, já reconhecida como perdas e que podem gerar receitas futuras. Estes títulos não são registrados no nosso ativo, justamente porque entendemos que são de difícil recuperabilidade.

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

iv. contratos de construção não terminada

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Para os demais itens, os nossos Diretores informam que o item não é aplicável, pois não possuímos qualquer destes contratos.

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Os nossos Diretores informam que não detemos outros itens que não estejam registrados nas nossas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**10.9 – Comentários sobre itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

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

- **Arrendamentos mercantis operacionais passivos**

Conforme comentado anteriormente, na seção 10.8, os nossos Diretores confirmam que a nossa Companhia possui contratos de aluguéis, correspondem aos espaços utilizados pelas nossas unidades de ensino superior e básico. Esses contratos possuem um prazo médio de 10 anos e prevê uma correção anual. Além disso, ressaltamos que o seu reconhecimento contábil é registrado no mês de competência.

- **Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**

Conforme comentado anteriormente, na seção 10.8, para os créditos vencidos a mais de 360 dias, os nossos Diretores mencionam que se alterou o seu registro contábil, encerrando o seu saldo em "contas a receber" e reconhecendo como perdas. Contudo, os direitos de recebimentos e os esforços de cobrança são mantidos, quando recebidos são reconhecidos no nosso resultado.

- b. natureza e o propósito da operação**

- **Arrendamentos mercantis operacionais passivos**

Os nossos Diretores justificam que o propósito desta operação corresponde aos aluguéis de imóveis para a operação das nossas unidades de ensino superior e básico.

- **Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**

Os nossos Diretores justificam que o propósito desta operação corresponde às mensalidades de alunos do ensino superior com vencimento superior a 360 dias

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

- **Arrendamentos mercantis operacionais passivos**

Os nossos Diretores identificam que o montante de aluguéis de imóveis a vencer é de R\$ 162,0 milhões, em 31 de dezembro de 2011.

- **Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**

Os nossos Diretores informam que não temos qualquer passivo referente aos recebíveis, uma vez que esses foram integralmente reconhecidos como perdas no resultado no momento em que se apresentaram vencidos a mais de 360 dias.