

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	59
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	68
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	73
10.5 - Políticas contábeis críticas	74
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	81
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	83
10.8 - Plano de Negócios	84
10.9 - Outros fatores com influência relevante	85

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

5.1 - Descrição dos principais riscos de mercado

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 os anos de 2001 a 2012, a taxa média do Certificado do Depósito Interbancário ("CDI") variou entre 23,3% e 8,4% ao ano. Apesar da queda ocorrida em 2012, em 2013 o Governo Federal em tentativa de conter o aumento da inflação, voltou a aumentar a taxa de juros de forma significativa, partindo de 9,77% a.a. em 31 de dezembro de 2013 para 11,57% a.a. em 31 de dezembro de 2014, correspondendo a um CDI médio no ano de 10,81% ao ano.

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 5,8% em 2012, 5,91% em 2013 e 6,41% em 2014. A inflação e as medidas adotadas pelo governo brasileiro para combatê-la, 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. Em 31 de dezembro de 2014, apresentávamos uma dívida de R\$ 897,2 milhões, representada pelo valor de nossos empréstimos e financiamentos com instituições financeiras, e debêntures emitidas, 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.

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

a) Aplicações financeiras, e títulos e valores mobiliários

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário Provável	Cenário - (25%)	Cenário - (50%)
CDI	438,5	Desvalorização do CDI	53,1	39,8	26,5

b) Empréstimos, financiamentos e contas a pagar - aquisições

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário Provável	Cenário +ou- (25%)	Cenário +ou- (50%)
CDI	151,6	Alta do CDI	18,3	22,9	27,5
IPCA	92,3	Alta do IPCA	6,1	7,6	9,1

c) Indexadores utilizados (cenário provável): CDI – 10,55% a.a.

c) Debêntures

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário Provável	Cenário +ou- (25%)	Cenário +ou- (50%)
CDI	897,2	Alta do CDI	108,6	135,7	162,8

Não são considerados os contratos de arrendamento mercantil financeiro, no montante de R\$ 42.740, atualizado por uma taxa média de 6,7%, conforme nota explicativa nº 20.

Para fins de análise de sensibilidade de risco de taxa de juros, a Companhia demonstrou o efeito de juros a incorrer para os próximos 12 meses, utilizando taxas projetadas: CDI a 12,1% ao ano e IPCA a 6,6% ao ano.

As taxas utilizadas para a projeção foram extraídas de fontes externas independentes: IPCA do Relatório Focus do Banco Central do Brasil - BACEN, e CDI de estimativa divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - Anbima

A taxa utilizada para a projeção foi extraída da seguinte fonte externa independente: www.cetip.com.br.

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

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 de crédito

É o risco de a contraparte de um negócio não cumprir uma obrigação prevista em um instrumento financeiro ou contrato com cliente, o que levaria ao prejuízo financeiro. Nós estamos expostos ao risco de crédito em nossas atividades operacionais (principalmente com relação a contas a receber) e de financiamento. Em 31 de dezembro de 2014, apresentávamos contas a receber de R\$ 742,8 milhões.

Riscos de liquidez

Consiste na eventualidade de não dispormos de recursos suficientes para cumprir nossos compromissos em virtude dos diferentes prazos de liquidação de nossos direitos e obrigações. Os nossos principais passivos financeiros referem-se a empréstimos, debêntures, contas a pagar a fornecedores e outras contas a pagar. O principal propósito desses passivos financeiros é captar recursos para nossas operações. Nós não possuímos nenhuma transação com derivativos.

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. Entre estes riscos estão (i) a inflação que pode afetar nossa estrutura de custos (preço de insumos para educação básica, aluguel de imóveis e salário de professores), (ii) as oscilações nas taxas de juros, que afetam diretamente o nosso ativo e passivo; e (iii) 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. Não possuímos exposição cambial, já que nossas receitas e nossos custos diretos não são atreladas a moedas estrangeiras, bem como não contraímos dívidas em moeda estrangeira.

Em relação à inflação, nós temos conseguido administrar tais riscos com o reajuste anual médio 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 aos nossos clientes buscar 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. Ainda, 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.

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

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. As aplicações financeiras, de alta liquidez, são realizadas por meio de definição de estratégias conservadoras, visando principalmente rentabilidade e segurança. Esses investimentos financeiros referem-se substancialmente a Fundos de Investimentos administrados por bancos de primeira linha e compostos de, no mínimo, 55% de títulos públicos federais, Certificados de Depósitos Bancários e Letras Financeiras atrelados à variação do CDI (Certificado de Depósitos Interfinanceiros).

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 a 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 Conselho de Administração poderá criar comitês para o assessoramento da Administração da Companhia, com objetivos restritos e específicos, designando os seus respectivos membros e prazo de duração. Atualmente, para fins de auxílio ao controle de gerenciamento de riscos, o Conselho de Administração instituiu um comitê de auditoria.

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 independente, 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

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

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

10.1 - Condições financeiras e patrimoniais gerais

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.1 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Ao longo dos últimos anos apresentamos um grande crescimento no nosso número de alunos e em receita líquida. A nossa base de alunos no Ensino Superior cresceu 90,3% no período entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014 e 26,5% no período entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, enquanto na Educação Básica, o crescimento no número de alunos atendidos no setor privado foi de 4,7% no período entre 31 de dezembro de 2013 a 31 de dezembro de 2014 e 1,8% no período entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013. A nossa receita líquida no Ensino Superior cresceu 93,3% no período entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, impactado principalmente pela incorporação da Anhanguera Educacional, e 47,4% no período entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, impactado principalmente pelas aquisições da Unopar e Uniasselvi. A nossa receita líquida na Educação Básica cresceu 17,5% no período entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014 e 9,5% no período entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013.

• *Indicadores Financeiros*

No período findo em 31 de dezembro de 2014, nossa receita líquida atingiu o montante de R\$3.774,5 milhões, um crescimento de 87,2% em relação a 2013, e no período findo em 31 de dezembro de 2013 nossa receita líquida atingiu o montante de R\$2.015,9 milhões um crescimento de 43,4% em relação a 2012 que foi de R\$1.405,6 milhões. No período findo em 31 de dezembro de 2014, apresentamos o nosso lucro líquido no montante de R\$1.000,6 milhões, um crescimento anual de 93,7%, decorrente de maiores receitas no Ensino Superior explicada anteriormente. No período findo em 31 de dezembro de 2013, apresentamos o nosso lucro líquido no montante de R\$516,6 milhões, um aumento de 155,7% frente aos R\$202,0 milhões registrados no mesmo período do ano anterior, findo em 31 de dezembro de 2012.

Os nossos Diretores ressaltam que, em 31 de dezembro de 2014, a nossa conta caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários de longo prazo era de R\$455,3 milhões; R\$423,1 milhões em 31 de dezembro de 2013; enquanto que em 31 de dezembro de 2012 era de R\$219,5 milhões. O aumento de 7,6% de 31 de dezembro de 2013 para 31 de dezembro de 2014 deve-se ao melhor resultado operacional da Companhia, incluindo a incorporação dos números da Anhanguera, parcialmente compensado por (i) o pagamento de dividendos no valor de R\$483,0 milhões (Kroton) e R\$53,0 milhões (Anhanguera) relacionados à negociação da fusão; (ii) o pré-pagamento no valor de R\$150 milhões (R\$171,5 milhões incluindo também juros e taxas) de parte das debêntures da Companhia em abril de 2014; (iii) a liquidação antecipada da 3ª emissão de debêntures da Anhanguera, no valor de R\$7,2 milhões, em agosto de 2014; e

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

(iv) a liquidação antecipada de empréstimos Anhanguera com a IFC, DEG e Proparco, no valor de R\$100,5 milhões, em outubro de 2014. O aumento de 92,8% de 31 de dezembro de 2012 para 31 de dezembro de 2013 deve-se ao melhor resultado operacional e da otimização da gestão do capital de giro da Companhia.

A nossa administração analisa os índices de liquidez corrente e de endividamento a fim de identificar possíveis desequilíbrios entre as dívidas de curto prazo em relação aos recebíveis de curto prazo. Essa análise busca identificar possíveis necessidades de captação de recursos ou disponibilidade de caixa para futuros investimentos. O índice de liquidez corrente em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, conforme demonstrado no quadro a seguir, foi calculado pela relação entre ativo circulante e passivo circulante. O índice de endividamento em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, conforme demonstrado no quadro a seguir, foi calculado pela soma do passivo circulante e não circulante dividido pelo ativo total.

	Em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Índice de liquidez corrente ¹	1,5	1,7	1,5
Índice de endividamento ²	0,3	0,4	0,4
Retorno sobre os ativos ³	6,5%	12,7%	5,3%
Retorno sobre o patrimônio ⁴	8,7%	19,7%	9,0%

Nosso índice de liquidez corrente tem se mostrado abaixo da média do nosso *setor de atuação*⁵ de 2,27 nos últimos 3 anos. No entanto, nosso índice de endividamento total também está abaixo da média do setor de atuação, de 0,41, nos deixando em uma situação confortável para eventualmente aumentar a participação do capital de terceiros em nossa estrutura de capital. Nosso retorno sobre os ativos investidos e retorno sobre o patrimônio líquido têm se mostrado abaixo da média do setor de atuação com médias de 10,1% e 23,9% nos últimos anos, respectivamente. Vale notar que houve a incorporação da Anhanguera em julho de 2014, que pressionou estes indicadores, com a consolidação do balanço de Anhanguera e, em contrapartida, o impacto de apenas seis meses de resultados.

O índice de liquidez corrente diminuiu de 1,7 em 31 de dezembro de 2013 para 1,5 em 31 de dezembro de 2014 em razão do aumento das obrigações a pagar de curto prazo. Na mesma linha, o índice de liquidez corrente aumentou de 1,5 em 31 de dezembro de 2012 para 1,7 em 31 de dezembro de 2013 em razão do aumento do saldo de caixa e do saldo de contas a receber. Ademais, nosso índice de endividamento diminuiu de 0,4 para 0,3, entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014, em virtude do aumento dos tributos oriundos da incorporação

¹ Corresponde à razão entre o ativo circulante e o passivo circulante.

² Corresponde à soma do passivo circulante e não circulante dividido pelo ativo total.

³ Corresponde ao lucro líquido dividido pelo ativo total.

⁴ Corresponde ao lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido.

⁵ Corresponde às outras instituições de ensino superior listadas na BM&FBovespa

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

das ações da Anhanguera Educacional e manteve-se no mesmo patamar de 0,4 entre em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013.

Nosso retorno sobre os ativos investidos diminuiu de 12,7% em 31 de dezembro de 2013 para 6,5% em 31 de dezembro de 2014, e o retorno sobre o patrimônio líquido diminuiu de 19,7% em 31 de dezembro de 2013 para 8,7% em 31 de dezembro de 2014, ambos devidos à incorporação das ações da Anhanguera Educacional. Nosso retorno sobre os ativos investidos aumentou de 5,3% em 31 de dezembro de 2012 para 12,7% em 31 de dezembro de 2013, e nosso retorno sobre o patrimônio líquido saiu de 9,0% em 31 de dezembro de 2012 para 19,7% em 31 de dezembro de 2013, ambos os aumentos devidos à melhora de receita advindo do aumento da base de alunos de forma orgânica, com a expansão de nossas unidades e aumento de nossa captação de alunos, e também da nossa melhoria operacional, com redução dos custos proporcionais à geração da receita.

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

- Em 31 de dezembro de 2014, os nossos Diretores acreditam que a nossa estrutura de capital é adequada para suprir as nossas necessidades, uma vez que apresentamos um aumento na geração de caixa e também em nosso Patrimônio Líquido de R\$2.618,7, em 31 de dezembro 2013, para R\$11.446,4, em 31 de dezembro 2014, uma variação de 337,1%; e de R\$2.246,2, em 31 de dezembro 2012, para R\$2.618,7 em 31 de dezembro 2013, uma variação de 16,6%.
- O nosso endividamento financeiro líquido (composto exclusivamente pelos empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e no passivo não circulante, deduzidos o caixa e equivalentes de caixa e os títulos e valores mobiliários) era de R\$486,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 e de R\$126,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 285,9%, consequência da incorporação das dívidas da Anhanguera. A variação entre 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012, quando esse endividamento atingiu R\$336,0 milhões, foi uma redução de 62,5%, reflexo o impacto positivo da geração de caixa entre os períodos.

A tabela abaixo ilustra 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.

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

(em milhões de reais)	Em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Capital de Terceiros (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)	4.039,8	1.460,5	1.537,7
Capital Próprio (Patrimônio Líquido)	11.446,4	2.618,7	2.246,2
Capital Total (Terceiros + Próprio)	15.486,2	4.079,2	3.783,9
Capital de Terceiros / Capital Total	26,1%	35,8%	40,6%
Capital Próprio / Capital Total	73,9%	64,2%	59,4%

- *Capital Próprio*

O nosso capital próprio advém da conta Patrimônio Líquido, que apresentou um aumento de 337,1%, ou R\$8.827,7 milhões, em função da incorporação da Anhanguera Educacional, registrando R\$11.446,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$2.618,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 e R\$2.246,2 em 31 de dezembro de 2012. Além disso, a relação do capital próprio frente a nossa estrutura de capital é de 73,9% em 31 de dezembro de 2014, de 64,2% em 31 de dezembro de 2013 e de 59,4% em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 9,7 p.p. entre o período encerrado em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 e de 4,8 p.p. entre o período encerrado em 31 de dezembro de 2013 e o período encerrado em 31 de dezembro de 2012.

- *Capital de Terceiros*

O nosso capital de terceiros advém de empréstimos e financiamentos (circulantes e não circulantes) no montante de R\$942,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 (R\$549,2 milhões em 2013) e demais passivos no valor de R\$3.097,7 milhões em 31 de dezembro de 2014 (R\$911,3 milhões em 2013), totalizando R\$4.039,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, R\$1.460,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 e R\$1.537,6 em 31 de dezembro de 2012. Se compararmos os valores de 31 de dezembro de 2014 e 2013, ocorreu um acréscimo de 176,6% ou R\$2.579,3 milhões, consequência da incorporação das dívidas da Anhanguera, e se compararmos os valores de 31 de dezembro de 2013 e 2012, ocorreu um decréscimo de 5,0% ou R\$77,2 milhões, impactado pelo pagamento da primeira de seis parcelas anuais relacionadas à aquisição da Uniasselvi em 2013. Além disso, o impacto do capital de terceiros com relação a nossa estrutura de capital é de 26,1% em 31 de dezembro de 2014, 35,8% em 31 de dezembro de 2013 e 40,6%

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

em 31 de dezembro de 2012. Os recursos de terceiros utilizados por nós visavam sempre: (i) suprir necessidades pontuais de capital de giro, e (ii) financiar aquisições e investimentos. É importante notar que temos um índice de endividamento baixo, nos deixando em uma situação confortável para eventualmente aumentar a participação do capital de terceiros em nossa estrutura de capital, com os mesmos objetivos de suprir necessidades pontuais de capital de giro e financiar aquisições e investimentos.

i. hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações, além das previstas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações").

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Conforme item (i) acima, não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão, ou fórmulas de cálculo, além daquelas previstas na Lei das Sociedades por Ações.

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 terceiros. 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 2014, o nosso passivo circulante era de R\$945,9 milhões e o ativo circulante registrado foi R\$1,450,6 milhões. Com isso, em 31 de dezembro de 2014 apresentávamos R\$504,7 milhões de capital circulante líquido e índice de liquidez corrente (definido pela razão entre o ativo circulante e o passivo circulante) de 1,5. Em 31 de dezembro de 2013, o nosso passivo circulante era de R\$479,1 milhões e o ativo circulante era de R\$835,1 milhões. Dessa forma, possuíamos um capital circulante líquido de R\$356,0 milhões e uma liquidez corrente de 1,7 e o aumento de capital circulante líquido de 2013 para 2014 foi de R\$148,7 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, o nosso passivo circulante era de R\$368,6 e o ativo circulante era de R\$540,5. Dessa forma, possuíamos um capital circulante líquido de

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

R\$172,0 milhões e uma liquidez corrente de 1,5 e o aumento de capital circulante líquido de 2012 para 2013 foi de R\$184,0 milhões.

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		
	2014	2013	2012
Empréstimos e Financiamentos			
- Circulante	201,3	113,2	6,4
Empréstimos e Financiamentos			
- Não Circulante	740,9	436,0	549,0
Endividamento Bruto	942,1	549,2	555,4
Endividamento Circulante / Total	21,4%	20,6%	1,2%
Endividamento Não Circulante / Total	78,6%	79,4%	98,8%

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) pela possibilidade de captação proveniente da emissão de ações; (iii) a possibilidade de novas captações de recursos de terceiros; e (iv) pelo perfil de longo prazo de nosso endividamento financeiro.

A nossa fonte para capital de giro é fundamentalmente proveniente da geração própria de caixa e, eventualmente, da captação de recursos de terceiros.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**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 é suficiente para cumprir com as obrigações de curto prazo.

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 novas linhas de financiamento. Na contratação de novos financiamentos, nossos Diretores buscam analisar as opções disponíveis no momento, dependendo das contratações de mercado, almejando sempre o melhor prazo médio e os menores custos financeiros.

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

Nossos Diretores acreditam que nosso nível de endividamento vem se mantendo em um patamar condizente com nosso fluxo de caixa, 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 garantidas, arrendamento mercantil, fiança bancária, com taxas condizentes para empresas do nosso porte.

Em 31 de dezembro de 2014, apresentamos o nosso endividamento consolidado no montante de R\$942,1 milhões, nossa dívida líquida (definida pela diferença entre nossos empréstimos e financiamentos e nosso caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) foi de R\$486,8 milhões e a razão percentual entre a dívida líquida e o Patrimônio Líquido era de 4,3%.

Em 31 de dezembro de 2013, apresentamos o nosso endividamento consolidado no montante de R\$549,2 milhões, nossa dívida líquida (definida pela diferença entre nossos empréstimos e financiamentos e nosso caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) foi de R\$126,1 milhões e a razão percentual entre a dívida líquida e o Patrimônio Líquido era de 4,8%.

Em 31 de dezembro de 2012, apresentamos o nosso endividamento consolidado no montante de R\$555,4 milhões, nossa dívida líquida (definida pela diferença entre nossos empréstimos e financiamentos e nosso caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários) foi de R\$336,0 milhões e a razão percentual entre a dívida líquida e o Patrimônio Líquido era de 15,0%.

Desta forma, nosso endividamento líquido em 31 de dezembro 2014 comparado com 31 de dezembro de 2013 aumentou em R\$360,7 milhões ou 285,9%, em comparação ao crescimento

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

de 337,1% do nosso Patrimônio Líquido, ambos em função da incorporação da Anhanguera. O endividamento líquido em 31 de dezembro de 2013 apresentou redução de R\$209,8 milhões, ou 62,5%, na comparação com 31 de dezembro de 2012.

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.

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

Empresa	Banco	Contrato	Valor do Contrato na	Vencimento	Outras Garantia	Taxa de Juros	Em 31 de dezembro de 2014	2013	2012
IUNI Educacional - Unime Itabuna Ltda.	Banco do Nordeste do Brasil	Contrato de Financiamento - A900017001/001 01/12/2009	5,7	01 de dezembro de 2015	N.A.	9,50% a.a.	0	0	1,3
Editora e Distribuidora Educacional S/A	Banco Bradesco S/A	1a Emissão de Debêntures – 237/3396/1512 15/12/2011	550,0	15 de dezembro de 2018	N.A.	CDI + 2,0% a.a.	316,6*	546,1	543,8
Diversas	Demais Financiamentos	Diversos	4,8	N.A.	N.A.	6% a.a.	1,2	3,0	7,1
Sociedade Educacional Leonardo da Vinci Ltda.	Banco Safra	Cédula de Crédito Bancário	4,0	18 de maio de 2016	N.A.	CDI + 0,25% a.m.	0	0	3,2
Anhanguera Educacional Participações S.A.	Banco Itaú S.A. e Banco Bradesco	4ª Emissão de Debêntures 28/09/2011	400,0	28 de setembro de 2018	N.A.	CDI + 1,95% a.a.	406,9*		
Anhanguera Educacional Participações S.A.	Banco Itaú S.A.	5ª Emissão de Debêntures 1ª série 17/12/2012	85,0	10 de dezembro de 2017	N.A.	CDI + 1,5% a.a.	85,3*		
Anhanguera Educacional Participações S.A.	Banco Itaú S.A.	5ª Emissão de Debêntures 2ª série 17/12/2012	85,0	10 de dezembro de 2019	N.A.	CDI + 1,7% a.a.	85,2*		
Anhanguera Educacional Ltda.	Banco Santander	Cédula de crédito bancário 00331005300000005630 – 27/12/2012	4,0	27 de dezembro de 2017	N.A.	13,35% a.a.	4,8		
Anhanguera Educacional Ltda.	Banco Safra	Diversos	4,8	N.A.	N.A.	4,5% a.a.	0,6		
Anhanguera Educacional Ltda.	N.A.	Leasing	41,5	N.A.	N.A.	N.A.	41,5		
Total							945,2	549,1	555,4
Parcela Circulante							201,2	113,1	6,4
Parcela Não Circulante							740,9	436,0	549,0

* Nota: Compõem o saldo contábil das debêntures Editora e distribuidora Educacional S.A : (i) o valor nominal de R\$320 milhões; (ii) os juros calculados e não pagos até a data de R\$1,8 milhões; e (iii) e custo diferido de R\$5,3 milhões, referente aos custos de estruturação de dívida (com advogados, banco estruturador, IOF e agente fiduciário), desembolsados no início do contrato no valor total de R\$9,2 milhões, e apropriados durante o prazo do contrato, contabilmente deduzidos do valor principal.

* Compõem o saldo contábil das debêntures da Anhanguera Educacional Participações S.A : (i) o valor nominal de R\$570 milhões; (ii) os juros calculados e não pagos até a data de R\$14,4 milhões; e (iii) e custo diferido de R\$3,8 milhões, referente aos custos de estruturação de dívida (com advogados,

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

banco estruturador, IOF e agente fiduciário).

* Não existem valores para os contratos financeiros de Anhanguera Educacional Participações S.A. e Anhanguera Educacional Ltda. anterior a 2014 devido a sua incorporação apenas em 03 de julho de 2014.

A seguir apresentamos uma breve descrição dos contratos celebrados com nossos principais credores, que estavam vigentes em 31 de dezembro de 2014.

- **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 acrescida de sobretaxa de 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.

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 e Distribuidora Educacional S.A.**

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

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

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 Debêntures 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.

Os papéis foram emitidos sem atualização monetária com juros remuneratórios correspondentes a 100% do CDI acrescidas 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.

Os custos de emissão das debêntures, que incluem o pagamento de assessoria jurídica, banco estruturador, Imposto sobre operações financeiras (IOF) e agente fiduciário, foram de R\$9,2 milhões.

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:

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

- 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 às 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 ou superior 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.

Em abril de 2014, a Companhia efetuou pagamento no valor de R\$150 milhões a título de antecipação de pagamento de principal desta 1ª emissão de debêntures da Editora e Distribuidora Educacional S.A..

- **Debêntures – Anhanguera Educacional Participações S.A.**

4ª Emissão de Debêntures. Em 28 de setembro de 2011 a emissora Anhanguera Educacional Participações S.A, realizou a 4ª emissão de Debêntures da espécie quirografária com garantia fidejussória, nas seguintes condições: (i) valor de R\$400,0 milhões, com emissão de 400 Debêntures, com valor nominal unitário de R\$1,0 milhão; (ii) não conversíveis em ações; (iii) o prazo de vencimento das debêntures é de 7 (sete) anos contados da data da emissão das Debêntures, vencendo-se portanto em 28 de setembro de 2018. As Debêntures farão jus ao pagamento de juros remuneratórios correspondentes a 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI, over extra-grupo ("Taxa DI"), calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos ("CETIP"), capitalizada de uma sobretaxa de 1,95% (um inteiro e noventa e cinco centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis. A amortização do Valor Nominal Unitário será realizada em 8 (oito) parcelas semestrais, iguais e consecutivas, a partir do 42º (quadragésimo segundo) mês contado da data de emissão, inclusive, sendo devida a primeira parcela no dia 28 de março de 2015.

5ª emissão de Debêntures. Em 10 de dezembro de 2012, a emissora Anhanguera Educacional Participações S.A, realizou a 5ª emissão de Debêntures não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries ("Emissão"), no montante total de R\$170,0 milhões. Foram emitidas 17.000 debêntures, com valor nominal unitário de R\$10,0 mil, sendo 8.500 debêntures da 1ª série ("Debêntures Primeira Série") e 8.500

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

debêntures da 2ª série ("Debêntures Segunda Série"). As Debêntures Primeira Série possuem prazo de vencimento de 5 (cinco) anos contados da data da emissão das Debêntures, qual seja, 10 de dezembro de 2012, vencendo-se, portanto, em 10 de dezembro de 2017 e as Debêntures Segunda Série possuem prazo de vencimento de 7 (sete) anos contados da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em 10 de dezembro de 2019. As Debêntures farão jus ao pagamento de juros remuneratórios correspondentes a 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI, over extra-grupo ("Taxa DI"), calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos ("CETIP"), capitalizada de uma sobretaxa de 1,50% (um inteiro e cinquenta centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis para as Debêntures Primeira Série, e 1,70% (um inteiro e setenta centésimos por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis para as Debêntures Segunda Série.

Os índices financeiros requeridos pelas 4ª e 5ª emissões de Debêntures da Anhanguera são apresentados em conformidade com as seguintes fórmulas:

- (i) A razão entre "Dívida Financeira Líquida" e o "EBITDA ajustado" inferior a 3,0 (três inteiros). Sendo que (a) "Dívida Financeira Líquida" significa o saldo devedor de principal e juros de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo com instituições financeiras, incluindo operações de mercado de capitais e arrendamento mercantil financeiro, menos o saldo de caixa e aplicações financeiras diminuído de R\$25,0 milhões, acrescido das dívidas e obrigações referente às aquisições realizadas pela Emissora e/ou suas controladas; e (b) "EBITDA Ajustado" significa o resultado operacional antes das despesas financeiras, somado à depreciação e amortização, bem como a amortização de ágio, líquida de deságio.
- (ii) A razão entre "Dívida de Curto Prazo Líquida" e o "EBITDA ajustado" inferior a 1,0 (um inteiro). Sendo que (a) "Dívida de Curto Prazo Líquida" significa a "Dívida Financeira Líquida" (conforme descrito acima) menos a "Dívida de Longo Prazo Líquida" – sendo esta última compreendida por itens da Dívida Financeira Líquida cujo vencimento ocorrer em mais de 1 ano após a data em que for incorrido; e (b) "EBITDA Ajustado" conforme já descrito acima.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2014, não há em nosso passivo qualquer outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior.

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

O nosso endividamento de curto prazo e de longo prazo, na data base de 31 de dezembro de 2014, está assim distribuído:

Empresa	Banco	Contrato	Valor do Contrato	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 Bradesco S/A	1a Emissão de Debêntures – 237/3396/1512 15/12/2011	316,6	80,5	236,1	0	0
Diversas	Demais Financiamentos	Diversos	1,2	0,3	0,9	0	0
Anhanguera Educacional Participações S.A.	Banco Itaú S.A. e Banco Bradesco	4ª Emissão de Debêntures 28/09/2011	406,9	113,4	293,5	0	0
Anhanguera Educacional Participações S.A.	Banco Itaú S.A.	5ª Emissão de Debêntures 1ª serie 17/12/2012	85,3	0	85,3	0	0
Anhanguera Educacional Participações S.A.	Banco Itaú S.A.	5ª Emissão de Debêntures 2ª serie 17/12/2012	85,2	0	42,8	42,4	0
Anhanguera Educacional Ltda.	Banco Santander	Cédula de crédito bancário 00331005300000005630 – 27/12/2012	4,8	4,8	0	0	0
Anhanguera Educacional Ltda.	Banco Safra	Diversos	0,6	0,5	0,1	0	0
Anhanguera Educacional Ltda.	Banco Safra	Diversos	41,5	1,7	6,2	33,6	0
Total			942,1	201,2	664,9	76,0	0

* Nota: Os custos de estruturação de dívida são apropriados durante o prazo do contrato e contabilmente deduzidos do valor principal

iii. grau de subordinação entre as dívidas

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

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

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	<p>As debêntures estão sujeitas a vencimento antecipado pelo não cumprimento de índices financeiros (<i>covenants</i>) pela garantidora, descritos abaixo:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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 ou superior 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. <p>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.</p> <p>II. Redução de capital social da Kroton e/ou da Editora;</p>

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

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;

Anhanguera Educacional Participações S.A.	4ª Emissão de Debentures não Conversíveis em Ações	7 anos	Os índices financeiros requeridos são apresentados em conformidade com as seguintes fórmulas:
			(i) A razão entre "Dívida Financeira Líquida" e o "EBITDA ajustado" inferior a 3,0 (três inteiros). Sendo que (a) "Dívida Financeira Líquida" significa o saldo devedor de principal e juros de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo com instituições financeiras, incluindo operações de mercado de capitais e arrendamento mercantil financeiro, menos o saldo de caixa e aplicações financeiras diminuído de R\$25,0 milhões, acrescido das dívidas e obrigações referente às aquisições realizadas pela

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

			Emissora e/ou suas controladas;
			e (b) “EBITDA Ajustado” significa o resultado operacional antes das despesas financeiras, somado à depreciação e amortização, bem como a amortização de ágio, líquida de deságio.
			(ii) A razão entre “Dívida de Curto Prazo Líquida” e o “EBITDA ajustado” inferior a 1,0 (um inteiro). Sendo que (a) “Dívida de Curto Prazo Líquida” significa a “Dívida Financeira Líquida” (conforme descrito acima) menos a “Dívida de Longo Prazo Líquida” – sendo esta última compreendida por itens da Dívida Financeira Líquida cujo vencimento ocorrer em mais de 1 ano após a data em que for incorrido; e (b) “EBITDA Ajustado” conforme já descrito acima.
Anhanguera Educacional Participações S.A.	1ª Série da 5ª Emissão de Debentures não Conversíveis em Ações	5 anos	Os índices financeiros requeridos são apresentados em conformidade com as seguintes fórmulas:
			(iii) A razão entre “Dívida Financeira Líquida” e o “EBITDA ajustado” inferior a 3,0 (três inteiros). Sendo que (a) “Dívida Financeira Líquida” significa o saldo devedor de principal e juros de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo com instituições financeiras, incluindo operações de mercado de

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

				capitais e arrendamento mercantil financeiro, menos o saldo de caixa e aplicações financeiras diminuído de R\$25,0 milhões, acrescido das dívidas e obrigações referente às aquisições realizadas pela Emissora e/ou suas controladas; e (b) “EBITDA Ajustado” significa o resultado operacional antes das despesas financeiras, somado à depreciação e amortização, bem como a amortização de ágio, líquida de deságio.
			(iv)	A razão entre “Dívida de Curto Prazo Líquida” e o “EBITDA ajustado” inferior a 1,0 (um inteiro). Sendo que (a) “Dívida de Curto Prazo Líquida” significa a “Dívida Financeira Líquida” (conforme descrito acima) menos a “Dívida de Longo Prazo Líquida” – sendo esta última compreendida por itens da Dívida Financeira Líquida cujo vencimento ocorrer em mais de 1 ano após a data em que for incorrido; e (b) “EBITDA Ajustado” conforme já descrito acima.
Anhanguera Educacional Participações S.A.	2ª Série da 5ª Emissão de Debentures não Conversíveis em Ações	7 anos	Os índices financeiros requeridos são apresentados em conformidade com as seguintes fórmulas:	(v) A razão entre “Dívida Financeira Líquida” e o “EBITDA ajustado” inferior a 3,0 (três inteiros). Sendo que (a) “Dívida Financeira

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

Líquida" significa o saldo devedor de principal e juros de empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo com instituições financeiras, incluindo operações de mercado de capitais e arrendamento mercantil financeiro, menos o saldo de caixa e aplicações financeiras diminuído de R\$25,0 milhões, acrescido das dívidas e obrigações referente às aquisições realizadas pela Emissora e/ou suas controladas; e (b) "EBITDA Ajustado" significa o resultado operacional antes das despesas financeiras, somado à depreciação e amortização, bem como a amortização de ágio, líquida de deságio.

- (vi) A razão entre "Dívida de Curto Prazo Líquida" e o "EBITDA ajustado" inferior a 1,0 (um inteiro). Sendo que (a) "Dívida de Curto Prazo Líquida" significa a "Dívida Financeira Líquida" (conforme descrito acima) menos a "Dívida de Longo Prazo Líquida" – sendo esta última compreendida por itens da Dívida Financeira Líquida cujo vencimento ocorrer em mais de 1 ano após a data em que for incorrido; e (b) "EBITDA Ajustado" conforme já descrito acima.
-

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

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Os recursos obtidos através da 1ª emissão de debêntures da Editora e Distribuidora Educacional S.A. foram integralmente utilizados para aquisição da UNOPAR.

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

Os recursos obtidos pela emissão das debêntures da Anhanguera destinaram-se a reforçar o caixa, alongar o perfil da sua dívida total e financiar a expansão de suas atividades.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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 2014, 2013 e 2012.

DESCRIÇÃO DAS PRINCIPAIS LINHAS DE RESULTADOS

Receita Líquida

Nossa receita líquida é composta pela receita bruta de vendas e/ou dos serviços prestados e pelas deduções da receita bruta (impostos, bolsas e descontos).

○ *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 de ensino básico, fundamental e médio, serviços de avaliação educacional e da venda de material didático para escolas associadas.

No Ensino Superior, temos duas modalidades principais de ensino: ensino superior presencial e o ensino superior 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 técnicos, cursos de extensão e outras, como: taxas de vestibular, emissão de diploma e aluguel de espaço para terceiros. Além dessas, o Ensino Superior Presencial também é composto pelas receitas dos negócios de cursos de idiomas, cursos livres e cursos técnicos.

Na modalidade de Ensino Superior a 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

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

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 ou Despesas da Companhia.

○ *Deduções da Receita Bruta*

As deduções da Educação Básica são compostas pelos tributos provenientes da operação de escolas próprias (ISS, PIS e 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 de PIS e COFINS sobre a receita de graduação e Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o proporcional de Lucro Líquido da graduação. As demais deduções são provenientes de devoluções e/ou cancelamentos de mensalidades, de tributos sobre os serviços que não graduação (ISS, PIS e 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 técnico de apoio pedagógico, aluguel, serviços de terceiros, outros custos operacionais e despesas 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 aluguel administrativo,

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

viagens, manutenção, utilidades, 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 e Ensino Superior. 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.

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de resultado consolidado do exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 e 2013.

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

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2014/13 (%)
	2014	AV ⁽¹⁾ 2014 (%)	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	
Receita Líquida	3.774,5	100,0	2.015,9	100,0	87,2
Ensino Superior Presencial	2,589,8	68,6	1.234,9	61,3	109,7
Ensino Superior EAD	994,1	26,3	618,8	30,7	60,6
Educação Básica	190,6	5,0	162,2	8,0	17,5
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(1.643,1)	(43,5)	(922,4)	(45,8)	78,1
Custo dos Produtos Vendidos	(39,2)	(1,0)	(24,9)	(1,2)	57,7
Custo dos Serviços Vendidos	(1.603,9)	(42,5)	(897,5)	(44,5)	78,7
Lucro Bruto	2.131,3	56,5	1.093,6	54,2	94,9
Despesas Operacionais	(1.090,5)	(28,9)	(534,8)	(26,5)	103,9
Com Vendas	(379,4)	(10,1)	(200,5)	(9,9)	89,2
Gerais e Administrativas	(709,1)	(18,8)	(332,7)	(16,5)	113,2
Outras Receitas e Despesas Operacionais Líquidas	(2,0)	(0,1)	(1,6)	(0,1)	24,8
Resultado Antes do Resultado Financeiro	1,040,8	27,6	558,8	27,7	86,3
Resultado Financeiro	(25,0)	(0,7)	(25,2)	(1,3)	(0,9)
Despesas Financeiras	(149,1)	(4,0)	(93,4)	(4,6)	59,7
Receitas Financeiras	124,2	3,3	68,2	3,4	82,1
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	1,015,8	26,9	533,5	26,5	90,4

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

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2014/13 (%)
	2014	AV ⁽¹⁾ 2014 (%)	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	
Imposto de Renda e Contribuição Social	(15,2)	(0,4)	(17,0)	(0,8)	(10,2)
Do período	(28,9)	(0,8)	(19,0)	(0,9)	52,1
Diferidos	13,7	0,4	2,1	0,1	566,7
Lucro Consolidado do Período	1.000,6	26,5	516,6	25,6	93,7

⁽¹⁾ Percentual do total da Receita líquida.

Receita Bruta

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2014/13 (%)
	2014	AV ⁽¹⁾ 2014 (%)	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	
Receita Bruta	4.700,2	124,5	2.443,0	121,2	92,4
Ensino Superior Presencial	3.246,2	86,0	1.522,8	75,5	113,2
Ensino Superior EAD	1,247,4	33,0	748,9	37,1	66,6
Educação Básica	206,5	5,5	171,3	8,5	20,5
Deduções da Receita Bruta	(925,7)	(24,5)	(427,0)	(21,2)	116,8
Ensino Superior Presencial	(656,4)	(17,4)	(287,8)	(14,3)	128,1
Ensino Superior EAD	(253,4)	(6,7)	(130,0)	(6,5)	94,8
Educação Básica	(15,9)	(0,4)	(9,1)	(0,5)	74,0
Receita Líquida	3.774,5	100,0	2.015,9	100,0	87,2
Ensino Superior Presencial	2.589,8	68,6	1.234,9	61,3	109,7
Ensino Superior EAD	994,1	26,3	618,8	30,7	60,6
Educação Básica	190,6	5,0	162,2	8,0	17,5

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

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	2014	AV ⁽¹⁾ 2014 (%)	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	2014/13 (%)

⁽¹⁾ Percentual do total da Receita líquida.

Receita Bruta

○ *Ensino Superior Presencial*

Nossa receita bruta do Ensino Superior Presencial em 31 de dezembro em 2014 foi de R\$3.246,2 milhões, um aumento de 113,2% ou R\$ 1.723,5 milhões comparado com 31 de dezembro de 2013, devido principalmente ao aumento de nossa base de alunos decorrente de nossas ações de captação e também à incorporação da Anhanguera Educacional, que ocorreu em julho de 2014.

As deduções da receita bruta aumentaram 128,1%, ou R\$368,6 milhões, passando de R\$287,8 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$656,4 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014.

O Ensino Superior Presencial correspondeu a 68,6% da receita líquida em 31 de dezembro de 2014, ante 61,3% em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 7,3 p.p..

○ *Ensino Superior EAD*

Nossa receita bruta do Ensino Superior EAD em 31 de dezembro em 2014 foi de R\$1.247,4 milhões, um aumento de 66,6% ou R\$498,6 milhões comparado com 31 de dezembro de 2013, devido principalmente ao aumento de nossa base de alunos decorrente de nossas ações de captação e também à incorporação da Anhanguera Educacional, que ocorreu em julho de 2014.

As deduções da receita bruta aumentaram 94,8%, ou R\$123,3 milhões, passando de R\$130,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$253,4 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2014.

O Ensino Superior EAD correspondeu a 26,3% da receita líquida em 31 de dezembro de 2014, ante 30,7% em 31 de dezembro de 2013, uma queda de 4,4 p.p..

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

- *Educação Básica*

A receita bruta da Educação Básica aumentou 20,6%, ou R\$35,2 milhões, passando de R\$171,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$206,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento decorreu do maior número de venda de coleções e escolas associadas em relação a 2013.

As deduções da receita bruta aumentaram 74,0%, ou R\$6,8 milhões, passando de R\$9,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$15,9 milhões em 31 de dezembro de 2014.

A Educação Básica correspondeu a 5,0% da receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando uma redução de 3 p.p. sobre a receita líquida total comparativamente ao período encerrado em 31 de dezembro de 2013, quando representava 8,0% da receita líquida, principalmente, pelo maior crescimento percentual da receita do Ensino Superior Presencial e EAD.

Receita Líquida

A receita líquida aumentou 87,2%, ou R\$1.758,5 milhões, em relação ao ano de 2013, impactada pela incorporação da Anhanguera Educacional em 2014. Também tivemos maiores receitas pelos nossos esforços comerciais traduzidos em um aumento da captação de alunos nas unidades que já pertenciam a Companhia.

Custos de Bens e/ou Serviços Vendidos

- *Custo dos produtos vendidos*

Os custos dos produtos vendidos aumentaram 57,7%, ou R\$14,3 milhões, passando de R\$24,9 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$39,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. Essa variação justifica-se pelo maior número de venda de coleções e escolas associadas em relação a 2013.

- *Custo dos serviços prestados*

Os custos totais dos serviços prestados aumentaram 78,7%, ou R\$706,4 milhões, passando de R\$897,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$1.603,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. Essa variação decorreu, principalmente, da incorporação da Anhanguera Educacional, incluindo um aumento na linha de materiais em função dos custos relacionados ao Programa Livro Texto (PLT), proveniente da Anhanguera, bem como do crescimento da operação do Ensino Superior. No entanto, este aumento ocorreu em proporções inferiores ao obtido pelo crescimento da receita: em 2014 e 2013 temos 42,5% e 44,5% respectivamente, de custos em relação à receita líquida, uma melhora de 2 p.p..

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

Lucro Bruto

O nosso lucro bruto aumentou 94,9%, ou R\$1.037,8 milhões, passando de R\$1.093,6 em 31 de dezembro de 2013, para R\$2.131,3 em 31 de dezembro de 2014. As variações decorrem das explicações supracitadas que demonstram a evolução das margem das operações.

Despesas Operacionais

○ Vendas

As despesas com vendas são compostas de equipe comercial, propaganda e marketing, direitos autorais e provisão para créditos com liquidação duvidosa (PCLD) encerraram 31 de dezembro de 2014 em R\$379,4 milhões e R\$200,5 milhões em 31 de dezembro de 2013. Em relação à receita líquida, as despesas com vendas representaram 10,1% em 2014 e 9,9% em 2013, demonstrando que o acréscimo no valor nominal ocorreu devido ao aumento observado em nossas operações.

○ Gerais e Administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram 113,2%, ou R\$376,4 milhões, passando de R\$332,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$709,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Em relação à receita líquida, as despesas gerais e administrativas representaram 18,8% em 2014 e 16,5% em 2013, equivalente a um aumento de 2,3 p.p.. Esse aumento percentual é fruto da incorporação dos números da Anhanguera, que possui uma gestão menos centralizada quando comparadas às demais instituições, fato que está sendo tratado no âmbito da integração das operações.

Resultado Financeiro

○ Receitas Financeiras

As receitas financeiras aumentaram 82,1%, ou R\$56,0 milhões, passando de R\$68,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$124,2 milhões em 31 de dezembro de 2014. Tal aumento é devido ao maior recebimento de juros sobre atraso de mensalidades e um saldo médio maior de caixa, quando comparado com 2013.

○ Despesas Financeiras

As despesas financeiras aumentaram em 59,7%, ou R\$55,7 milhões, passando de R\$93,4 milhões em 31 de dezembro de 2013, para 149,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse

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

aumento deve-se aos juros das debêntures de emissão da Anhanguera Educacional em razão da incorporação das ações da mesma.

Lucro antes dos Tributos sobre o Lucro

O lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$482,3 milhões, passando de um lucro de R\$533,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, para um lucro de R\$1.015,8 milhões em 31 de dezembro de 2014. As variações decorrem das explicações supracitadas.

Imposto de Renda e Contribuição Social

○ Imposto de Renda e Contribuição Social do exercício

O imposto de renda do período aumentou 52,1%, ou R\$9,9 milhões, passando de R\$ 19,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$28,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. Este aumento é decorrente do maior lucro apurado nas operações.

○ Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido

O imposto de renda diferido aumentou R\$11,6 milhões, passando de R\$2,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$13,7 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Lucro Consolidado do Período

O lucro consolidado do período aumentou R\$484,0 milhões, passando de um lucro de R\$516,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, para um lucro de R\$1.000,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. As variações decorrem das explicações supracitadas.

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de resultado consolidado do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2013/12 (%)
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽¹⁾ 2012 (%)	
Receita Líquida	2.015,9	100,0	1.405,6	100,0	43,4
Ensino Superior	1.853,8	92,0	1.257,5	89,5	47,4
Educação Básica	162,2	8,0	148,1	10,5	9,5

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

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2013/12 (%)
	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽¹⁾ 2012 (%)	
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	(922,4)	(45,8)	(762,8)	(54,3)	20,9
Custo dos Produtos Vendidos	(24,9)	(1,2)	(25,9)	(1,8)	(4,0)
Custo dos Serviços Vendidos	(897,5)	(44,5)	(736,9)	(52,4)	21,8
Lucro Bruto	1,093,6	54,2	642,7	45,7	70,1
Despesas Operacionais	(534,8)	(26,5)	(399,7)	(28,4)	33,8
Com Vendas	(200,5)	(9,9)	(138,5)	(9,9)	44,8
Gerais e Administrativas	(332,7)	(16,5)	(260,8)	(18,6)	27,6
Outras Receitas e Despesas Operacionais Líquidas	(1,6)	(0,1)	(0,3)	(0,0)	362,5
Resultado Antes do Resultado Financeiro	558,8	27,7	243,1	17,3	129,9
Resultado Financeiro	(25,2)	(1,3)	(34,4)	(2,4)	(26,8)
Despesas Financeiras	(93,4)	(4,6)	(95,1)	(6,8)	(1,8)
Receitas Financeiras	68,2	3,4	60,7	4,3	12,3
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	533,5	26,5	208,6	14,8	155,7
Imposto de Renda e Contribuição Social	(17,0)	(0,8)	(6,6)	(0,5)	158,0
Do período	(19,0)	(0,9)	(16,3)	(1,2)	16,7
Diferidos	2,1	0,1	9,7	0,7	(78,9)

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

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2013/12 (%)
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽¹⁾ 2012 (%)	
Lucro Consolidado do Período	516,6	25,6	202,0	14,4	155,7

⁽¹⁾ Percentual do total da Receita Líquida.

Receita Bruta

	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2012/11 (%)
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	AV ⁽¹⁾		AV ⁽¹⁾		
	2013	2013 (%)	2012	2012 (%)	
Receita Bruta	2.443,0	121,2	1.715,4	122,0	108,5
Ensino Superior Presencial	1.522,8	75,5	1.090,6	77,6	39,6
Ensino Superior EAD	748,9	37,1	466,8	33,2	60,4
Educação Básica	171,3	8,1	158,0	11,2	8,4
Deduções da Receita Bruta	(427,0)	(21,2)	(309,9)	(22,0)	85,9
Ensino Superior Presencial	(287,8)	(14,3)	(220,1)	(15,7)	30,8
Ensino Superior EAD	(130,0)	(6,5)	(79,9)	(5,7)	62,7
Educação Básica	(9,1)	(0,5)	(9,9)	(0,7)	(7,7)
Receita Líquida	2,015,9	100,0	1,405,6	100,0	111,3
Ensino Superior Presencial	1,234,9	61,3	870,6	61,9	41,9
Ensino Superior EAD	618,8	30,7	386,9	27,5	60,0
Educação Básica	162,2	8,0	148,1	10,5	9,5

⁽¹⁾ Percentual do total da Receita Líquida.

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

Receita Bruta

○ *Ensino Superior*

Nossa receita bruta do Ensino Superior em 31 de dezembro em 2013 foi de R\$1,522,8 milhões, um aumento de 39,6% ou R\$432,1 milhões comparado com 31 de dezembro de 2012, devido principalmente, ao aumento de nossa base de alunos decorrente de nossas ações de captação e também as aquisições da Uniasselvi em maio de 2012 e da Unirondon em agosto de 2012.

As deduções da receita bruta aumentaram 30,8%, ou R\$67,8 milhões, passando de R\$220,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$287,8 no período findo em 31 de dezembro de 2013. 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 61,3% da receita líquida em 31 de dezembro de 2013, ante 61,9% em 31 de dezembro de 2012.

○ *Educação Básica*

A receita bruta da Educação Básica aumentou 8,4%, ou R\$13,3 milhões, passando de R\$158,0 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$171,3 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento decorreu do maior número de escolas associadas em relação a 2012, bem como a maiores receitas de serviços oferecidos.

As deduções da receita bruta diminuíram 7,7%, ou R\$0,8 milhão, passando de R\$9,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$9,1 milhões em 31 de dezembro de 2013.

A Educação Básica correspondeu a 8,0% da receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, representando uma redução de 2,5% sobre a receita líquida total comparativamente ao período encerrado em 31 de dezembro de 2012, quando representava 10,5% da receita líquida, principalmente, pelo maior crescimento da receita do Ensino Superior.

Receita Líquida

A receita líquida aumentou 43,4%, ou R\$610,4 milhões, em relação ao ano de 2012. Parte substancial desse aumento foi decorrente das aquisições da: Unopar em 15 de Dezembro de 2011 (que, portanto, para o exercício de 2012 teve todos os meses considerados em nossa receita); Uniasselvi em 28 de Maio de 2012 e Unirondon em 02 de agosto de 2012. Além disso,

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

também tivemos maiores receitas pelos nossos esforços comerciais traduzidos em um aumento da captação de alunos nas unidades que já pertenciam a Companhia.

Custos de Bens e/ou Serviços Vendidos

○ Custo dos produtos vendidos

Os custos dos produtos vendidos diminuíram 4,0%, ou R\$1,0 milhões, passando de R\$25,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$24,9 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa variação justifica-se pela melhoria da gestão de estoques e logística implementadas pela Companhia.

○ Custo dos serviços prestados

Os custos totais dos serviços prestados aumentaram 21,8%, ou R\$160,6, passando de R\$736,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$897,5 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento decorreu, principalmente, do crescimento da operação do Ensino Superior, no entanto, em proporções inferiores ao obtido pelo crescimento da receita. Em 31 de dezembro de 2013, os custos totais dos serviços prestados representavam 44,5% em relação à receita líquida, em comparação com 52,4% em 31 de dezembro de 2012, uma diminuição de 7,9%.

Lucro Bruto

O nosso lucro bruto aumentou 70,1%, ou R\$450,8 milhões, passando de R\$642,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$1,093,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas que demonstram a evolução das margens das operações.

Despesas Operacionais

○ Vendas

As despesas com vendas encerraram em 31 de dezembro de 2013 em R\$200,5 milhões e R\$138,5 milhões em 31 de dezembro de 2012. Em relação à receita líquida, as despesas

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

com vendas representaram 9,9% em 2013, mantendo-se estável na comparação anual, demonstrando que o acréscimo no valor nominal ocorreu devido ao aumento observado em nossas operações.

○ *Gerais e Administrativas*

As despesas gerais e administrativas aumentaram 27,6%, ou R\$71,9 milhões, passando de R\$260,8 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$332,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. Em relação à receita líquida, as despesas gerais e administrativas representaram 16,5% em 2013 e 18,6% em 2012, equivalente a uma diminuição de 2,1%. Essa redução percentual é fruto da melhor gestão de recursos e também dos ganhos de escala obtidos.

Resultado Financeiro

○ *Receitas Financeiras*

As receitas financeiras aumentaram 12,3%, ou R\$7,5 milhões, passando de R\$ 60,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$68,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, devido ao maior recebimento de juros sobre atraso de mensalidades e um saldo médio maior de caixa, quando comparado com 2012.

○ *Despesas Financeiras*

As despesas financeiras reduziram em 1,8%, ou R\$1,8 milhão, passando de R\$95,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$93,4 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa redução deve-se à diminuição da taxa de CDI durante o ano de 2013, impactando positivamente nossa principal dívida (as debêntures).

Lucro antes dos Tributos sobre o Lucro

O lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$324,9 milhões, passando de um lucro de R\$208,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, para um lucro de R\$533,5 milhões em 31 de dezembro de 2013. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

Imposto de Renda e Contribuição Social

○ *Imposto de Renda e Contribuição Social do exercício*

O imposto de renda do período aumentou 16,7%, ou R\$2,7 milhões, passando de R\$16,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$19,0 milhões em 31 de dezembro de 2013. Este aumento é decorrente do maior lucro apurado nas operações.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais○ *Imposto de Renda e Contribuição Social Diferido*

O imposto de renda diferido aumentou R\$7,7 milhões, passando de R\$9,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$2,1 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Lucro Consolidado do Período

O lucro consolidado do período aumentou R\$314,5 milhões, passando de um lucro de R\$202,0 milhões em 31 de dezembro de 2012, para um lucro de R\$516,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. 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 2014 e 31 de dezembro de 2013

	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		Variação
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	AV ⁽¹⁾		AV ⁽¹⁾		2014/2013
	2014	2014(%)	2013	2013 (%)	(%)
Caixa e Bancos	16,8	0,1	24,2	0,6	(30,4)
Aplicações Financeiras	433,9	2,8	394,7	9,7	9,9
Contas a Receber	732,4	4,7	328,1	8,0	123,2
Estoques	36,1	0,2	16,6	0,4	116,8
Adiantamentos	50,0	0,3	25,3	0,6	97,3
Tributos a Recuperar	55,1	0,4	22,9	0,6	141,0
Demais Contas a Receber	126,3	0,8	23,2	0,6	444,6
Total do Circulante	1.450,6	9,4	835,1	20,5	73,7
Títulos e Valores Mobiliários	4,6	0,0	4,2	0,1	10,0
Contas a Receber	10,3	0,1	26,5	0,6	(61,0)
Tributos Diferidos	434,8	2,8	1,5	0,0	28.928,6
Depósitos Judiciais	43,2	0,3	10,8	0,3	301,3
Adiantamentos	2,6	0,0	3,6	0,1	(28,7)
Tributos a Recuperar	6,3	0,0	6,3	0,2	(0,7)
Garantia de contingências	169,7	1,1	110,6	2,7	53,5
Demais Contas a Receber	6,7	0,0	2,5	0,1	164,2
Investimentos	1,6	0,0	1,6	0,0	0,0
Imobilizado	1.421,9	9,2	470,1	11,5	202,4
Intangível	11.933,9	77,1	2.606,4	63,9	357,9

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

Total do Não Circulante	14.035,6	90,6	3.244,1	79,5	332,7
Total de Ativo	15.486,2	100,0	4.079,2	100,0	279,6
	Em 31 de dezembro		Em 31 de dezembro		
	de		de		Variação
(em R\$ milhões, exceto se de	AV⁽²⁾		AV⁽²⁾		2014/2013
outra forma indicado)	2014	2014(%)	2013	2013 (%)	(%)
Fornecedores	184,4	1,2	79,6	2,0	131,7
Empréstimos e Financiamentos	7,3	0,0	1,8	0,0	311,2
Debêntures	194,0	1,3	111,4	2,7	74,1
Salários e encargos sociais	304,3	2,0	121,6	3,0	150,3
Imposto de renda e contribuição social a pagar	9,8	0,1	6,9	0,2	41,3
Tributos a pagar	48,7	0,3	17,8	0,4	173,9
Adiantamentos de Clientes	101,2	0,7	56,6	1,4	78,8
Impostos e Contribuições Parcelados	16,1	0,1	7,2	0,2	125,1
Contas a Pagar – Aquisições	74,8	0,5	43,2	1,1	73,3
Dividendos a pagar	0,0	0,0	27,7	0,7	(99,9)
Demais Contas a Pagar	5,3	0,0	5,4	0,1	(1,4)
Total do Circulante	945,9	6,1	479,1	11,7	97,4
Empréstimos e Financiamentos	40,9	0,3	1,3	0,0	3.040,3
Debêntures	700,0	4,5	434,7	10,7	61,0
Provisões Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	915,4	5,9	198,2	4,9	361,7
Impostos e Contribuições Parceladas	50,8	0,3	39,9	1,0	27,5
Contas a Pagar – Aquisições	170,7	1,1	145,7	3,6	17,1
Tributos Diferidos	1.212,0	7,8	159,0	3,9	662,4
Demais Contas a Pagar	4,1	0,0	2,5	0,1	63,2
Total do Não Circulante	3.093,9	20,0	981,4	24,1	215,3
Capital Social Realizado	4.239,8	27,4	1.867,2	45,8	127,1
Reserva de Capital	6.237,4	40,3	235,3	5,8	2.551,2
Ações em Tesouraria	(5,6)	(0,0)	(6,3)	(0,2)	(11,5)

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

Reserva de lucro	974,9	6,3	522,5	12,8	86,6
Prejuízos Acumulados	-	-	-	-	n.a
Patrimônio Líquido Consolidado	11.446,4	73,9	2.618,7	64,2	337,1
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	15.486,2	100,0	4.079,2	100,0	279,6

Ativo Circulante

O ativo circulante aumentou 73,7%, ou R\$615,5 milhões, passando de R\$835,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$1.450,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 decorrente principalmente do acréscimo da linha de contas a receber, em função da incorporação da Anhanguera Educacional. O ativo circulante representava 20,5% do total do ativo em 31 de dezembro de 2013 e 9,4% em 31 de dezembro de 2014.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante passou de R\$3.244,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$14.035,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. O aumento pode ser explicado pela variação da linha de Intangível decorrente da incorporação da Anhanguera Educacional.

Em 2014, o imobilizado aumentou em R\$951,8 milhões refletindo os investimentos realizados em nossas operações. Esse aumento ocorreu principalmente pela incorporação da Anhanguera Educacional.

A linha de Tributos Diferidos aumentou em R\$433,3 milhões, em função do Imposto de Renda Diferido Ativo, constituído com base nos estudos de recuperabilidade dos créditos de prejuízos fiscais acumulados de exercícios anteriores e dos créditos decorrentes de diferenças temporárias do cálculo do Lucro Real.

O ativo não circulante representava 79,5% do total do ativo em 31 de dezembro de 2013 e 90,6% em 31 de dezembro de 2014.

Passivo Circulante

O passivo circulante aumentou 97,4%, ou R\$466,8 milhões, passando de R\$479,1 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$945,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. O passivo circulante representava 11,7% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013 e 6,1% em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento ocorreu principalmente pela incorporação da Anhanguera Educacional.

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

O passivo não circulante aumentou 215,3%, ou R\$2.112,5 milhões, passando de R\$981,4 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$3.093,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. O passivo não circulante representava 24,1% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013 e 20,0% em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento ocorreu principalmente pelo (i) aumento de R\$717,2 milhões na linha de Provisões Tributárias, Trabalhistas e Cíveis, em função da incorporação da Anhanguera Educacional; e (ii) aumento de R\$1.053,0 milhões na linha de Tributos Diferidos em função do Imposto de Renda Diferido Passivo, majoritariamente constituído sobre a parcela do ágio alocado na fusão com Anhanguera e também pelo efeito da amortização fiscal de ágio de empresas incorporadas.

Patrimônio Líquido Consolidado

O patrimônio líquido consolidado aumentou 337,1%, ou R\$8.827,7 milhões, passando de R\$2.618,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$11.446,4 milhões em 31 de dezembro de 2014. O patrimônio líquido representa 64,2% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013 e 73,9% em 31 de dezembro de 2014. Esse crescimento ocorreu principalmente pelo aumento de capital e incorporação das ações da Anhanguera Educacional.

BALANÇO PATRIMONIAL

A tabela abaixo apresenta os valores relativos os balanços patrimoniais em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		Variação 2013/12 (%)
	2013	AV ⁽¹⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽¹⁾ 2012 (%)	
Caixa e Bancos	24,2	0,6	132,2	3,5	(81,7)
Aplicações Financeiras	394,7	9,7	83,4	2,2	373,3
Contas a Receber	328,1	8,0	245,1	6,5	33,9
Estoques	16,6	0,4	15,9	0,4	4,6
Adiantamentos	25,3	0,6	27,4	0,7	(7,7)
Tributos a Recuperar	22,9	0,6	25,6	0,7	(10,6)
Demais Contas a Receber	23,2	0,6	10,9	0,3	112,4

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

	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		Variação 2013/12 (%)
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)		AV ⁽¹⁾		AV ⁽¹⁾	
	2013	2013 (%)	2012	2012 (%)	
Total do Circulante	835,1	20,5	540,5	14,3	54,5
Títulos e Valores Mobiliários	4,2	0,1	3,8	0,1	8,2
Contas a Receber	26,5	0,6	14,4	0,4	84,1
Tributos Diferidos	1,5	0,0	1,5	0,0	(3,1)
Depósitos Judiciais	10,8	0,3	8,6	0,2	24,6
Adiantamentos	3,6	0,1	8,8	0,2	(58,8)
Tributos a Recuperar	6,3	0,2	9,8	0,3	(35,5)
Garantia de contingências	110,6	2,7	159,1	4,2	(30,5)
Demais Contas a Receber	2,5	0,1	3,0	0,1	(16,2)
Investimentos	1,6	0,0	1,6	0,0	0,0
Imobilizado	470,1	11,5	371,9	9,8	26,4
Intangível	2.606,4	63,9	2.660,8	70,3	(2,0)
Total do Não Circulante	3.244,1	79,5	3.243,4	85,7	0,0
Total de Ativo	4.079,2	100,0	3.783,9	100,0	7,8

⁽¹⁾ Percentual do total da Receita Líquida.

	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		Variação 2013/12 (%)
(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	2013	AV ⁽²⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽²⁾ 2012 (%)	
Fornecedores	79,6	2,0	72,7	1,9	9,5
Empréstimos e Financiamentos	1,8	0,0	4,7	0,1	(62,4)
Debêntures	111,4	2,7	1,7	0,0	6.461,1
Salários e encargos sociais	121,6	3,0	100,5	2,7	20,9

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

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		Variação 2013/12 (%)
	2013	AV ⁽²⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽²⁾ 2012 (%)	
Imposto de renda e contribuição social a pagar	6,9	0,2	5,0	0,1	38,4
Tributos a pagar	17,8	0,4	17,4	0,5	2,5
Aditamentos de Clientes	56,6	1,4	36,3	1,0	55,9
Impostos e Contribuições Parcelados	7,2	0,2	7,8	0,2	(7,7)
Contas a Pagar – Aquisições	43,2	1,1	54,8	1,4	(21,3)
Dividendos a Pagar	27,7	0,7	44,8	1,2	(38,1)
Demais Contas a Pagar	5,4	0,1	22,9	0,6	(76,5)
Total do Circulante	479,1	11,7	368,6	9,7	30,0
Empréstimos e Financiamentos	1,3	0,0	6,9	0,2	(81,2)
Debêntures	434,7	10,7	542,1	14,3	(19,8)
Provisões Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	198,2	4,9	244,6	6,5	(18,9)
Impostos e Contribuições Parceladas	39,9	1,0	42,4	1,1	(6,1)
Contas a Pagar – Aquisições	145,7	3,6	171,5	4,5	(15,0)
Tributos Diferidos	159,0	3,9	159,3	4,2	(0,2)
Demais Contas a Pagar	2,5	0,1	2,3	0,1	11,5
Total do Não Circulante	981,4	24,1	1.169,2	30,9	-16,1
Capital Social Realizado	1.867,2	45,8	1.867,2	49,3	0,0
Reserva de Capital	235,3	5,8	242,2	6,4	(2,9)
Ações em Tesouraria	(6,3)	(0,2)	(7,0)	(0,2)	(10,0)
Reserva de lucro	522,5	12,8	143,8	3,8	263,3

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

(em R\$ milhões, exceto se de outra forma indicado)	Em 31 de dezembro de		Em 31 de dezembro de		Variação 2013/12 (%)
	2013	AV ⁽²⁾ 2013 (%)	2012	AV ⁽²⁾ 2012 (%)	
Patrimônio Líquido Consolidado	2.618,7	64,2	2.246,2	59,4	16,6
Total do Passivo e do Patrimônio Líquido	4.079,2	100,0	3.783,9	100,0	7,8

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

Ativo Circulante

O ativo circulante aumentou 54,5%, ou R\$ 294,5 milhões, passando de R\$ 540,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 835,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, decorrente principalmente da maior geração de caixa ocorrida durante o exercício mantido em caixa e equivalentes de caixa e pela redução do prazo médio de recebimento do contas a receber (não considera a recompra de Fies prevista para dezembro no valor de R\$77,6 milhões, mas que ocorreu somente em janeiro de 2014). Se considerarmos o recebimento do Fies em dezembro, o prazo médio apresentaria uma redução maior. O ativo circulante representava 20,5% do total do ativo em 31 de dezembro de 2013 e 14,3% em 31 de dezembro de 2012.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante manteve praticamente estável, passando de R\$ 3.243,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 3.244,1 milhões em 31 de dezembro de 2013.

Em 2013, o imobilizado aumentou em R\$ 98,2 milhões refletindo os investimentos realizados em nossas operações. Esse aumento foi compensado pela diminuição das garantias de contingências de instituições adquiridas em R\$ 48,5 milhões e também pela amortização de intangível, principalmente de ágio alocado no montante de R\$ 54,4 milhões.

O ativo não circulante representava 85,7% do total do ativo em 31 de dezembro de 2012 e 79,5% em 31 de dezembro de 2013.

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

O passivo circulante aumentou 30,0%, ou R\$ 110,5 milhões, passando de R\$ 368,6 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 479,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. O passivo circulante representava 11,7% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013 e 9,7% em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu principalmente pela transferência da 1ª parcela das debêntures do longo para o curto prazo cujo vencimento está previsto para dezembro de 2014, no valor de R\$110 milhões.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante diminuiu 16,1%, ou R\$ 187,8 milhões, passando de R\$ 1.169,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 981,4 milhões em 31 de dezembro de 2013. O passivo não circulante representava 24,1% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013 e 30,9% em 31 de dezembro de 2012. Essa diminuição ocorreu principalmente pela transferência da 1ª parcela das debêntures do longo para o curto prazo conforme mencionado no item anterior, pela redução das provisões para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis em R\$46,3 milhões e pela transferência de longo para curto prazo das parcelas a vencer do contas a pagar de aquisições em R\$25,8 milhões.

Patrimônio Líquido Consolidado

O patrimônio líquido consolidado aumentou 16,6%, ou R\$ 372,5 milhões, passando de R\$ 2.246,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.618,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. O patrimônio líquido representa 64,2% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013 e 59,4% em 31 de dezembro de 2012. Esse crescimento ocorreu principalmente pela retenção do lucro líquido auferido em 2013 destinado a reserva de investimento no montante de R\$ 368,1 milhões.

FLUXO DE CAIXA

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações do fluxo de caixa nos períodos findos em 31 de dezembro de 2014 e em 31 de dezembro de 2013.

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

(em R\$ milhões)	Período findo em 31 de dezembro de		Variação
	2014	2013	2014/2013 (%)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Caixa Gerado nas Operações	1.592,8	802,5	98,5
Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	1.015,8	533,5	90,4
Depreciação e Amortização	249,8	108,2	130,8
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	147,5	92,3	59,8
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	(0,5)	7,0	n.a.
Provisão para Perdas dos Estoques	0,1	3,1	(96,6)
Encargos Financeiros de Empréstimos e Debêntures	106,4	57,1	86,3
Encargos Financeiros de Aquisições	18,1	15,8	14,5
Rendimento de títulos e valores mobiliários	(0,4)	(27,9)	(98,5)
Outorga de Opções de Ações	53,5	12,2	338,4
Resultado na Venda ou Baixa de Ativos Não Circulantes	2,4	1,1	122,6
Variações nos ativos e passivos:			
(Aumento) Redução em Contas a Receber	(171,4)	(187,5)	(8,6)
(Aumento) Redução nos Estoques	2,1	(3,9)	(155,0)
(Aumento) Redução em Adiantamentos	(16,8)	7,3	n.a.
(Aumento) Redução em Tributos a Recuperar	22,3	27,1	(17,6)
(Aumento) Redução em Depósitos Judiciais	(15,1)	(2,1)	611,7
(Aumento) Redução nos Demais Ativos	1,5	(3,0)	n.a.
(Redução) Aumento em Fornecedores	24,8	1,8	1.262,3
(Redução) Aumento em Obrigações Sociais e Trabalhistas	(12,0)	21,0	n.a.
(Redução) Aumento em Obrigações Fiscais	(51,1)	(20,2)	152,5
(Redução) Aumento em Adiantamentos de Clientes	4,4	20,3	(78,3)

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

(Redução) Aumento em Impostos e Contribuições Parcelados	(44,4)	(10,7)	313,5
(Redução) em provisão para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis	(10,5)	(4,8)	118,7
(Redução) Aumento nos Demais Passivos	14,8	(15,1)	n.a

Caixa	Líquido	Atividades
Operacionais		

Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	(16,5)	(17,3)	(4,9)
Juros de Empréstimos Pagos	(120,0)	(55,7)	115,4
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	1.204,9	559,6	115,3

FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO

Resgate (Aplicação) de Títulos e Valores Mobiliários	-	27,6	n.a.
Adições de Imobilizado	(277,9)	(145,5)	91,0
Adições de Intangível	(89,9)	(16,9)	433,4
Contas a Pagar de Aquisições	(40,6)	(40,5)	0,2
Caixa Proveniente de Adquirida	188,8	-	n.a
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimento	(219,6)	(175,3)	25,3

FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO

Ações em tesouraria	13,3	(18,4)	n.a.
Contratação de empréstimos e financiamentos	-	0,7	n.a.
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(338,6)	(8,3)	3.974,3
Pagamento de dividendos aos acionistas	(628,2)	(154,9)	305,4
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(953,5)	(181,0)	426,8

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

Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	31,8	203,3	(84,3)
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	418,9	215,6	94,3
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	450,8	418,9	7,6
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	31,8	203,3	(84,3)

Caixa Líquido Gerado pelas (Aplicado nas) Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$645,3 milhões, passando de R\$559,6 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$1.204,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. Essa variação é consequência do aumento expressivo do Resultado Operacional e da melhora dos prazos médios do capital de giro.

Caixa Líquido Gerado pelas (Aplicado nas) Atividades de Investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento aumentou R\$44,3 milhões, passando de R\$175,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$219,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse efeito ocorreu devido aos desembolsos de (i) R\$277,9 milhões em adições de imobilizado; (ii) R\$89,9 milhões em adições de intangível; e (iii) R\$40,6 milhões em contas a pagar de aquisições, todos em função da incorporação da Anhanguera Educacional.

Caixa Líquido Gerado pelas (Aplicado nas) Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento passou de R\$181,0 milhões em 31 de dezembro em 2013 para R\$953,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, gerando uma variação de R\$772,5 milhões. Essa variação ocorreu devido aos seguintes fatores: (i) em 2014, a Companhia procedeu com pagamentos de dividendos da ordem de R\$628,2 milhões aos seus acionistas (sendo R\$27,7 milhões referentes ao exercício de 2013, R\$65,3 de dividendos intercalares do exercício de 2014, R\$483,0 milhões referentes ao acordo de associação com a Anhanguera Educacional para os acionistas da Kroton anteriores à incorporação e R\$52,2 milhões para os acionistas da Anhanguera anteriores à incorporação); (ii) em 2014 a Companhia desembolsou R\$329,5 milhões (sendo R\$99,3 milhões para pagamento de juros e R\$230,0 milhões para pagamento de principal, incluindo R\$150 milhões em pré-pagamento do principal) para pagamento da 1ª emissão de debêntures da Editora e Distribuidora Educacional S.A.; (iii) R\$7,2 milhões em função da liquidação antecipada da 3ª emissão de debêntures da Anhanguera; e (iv) R\$100,5 milhões devido à liquidação antecipada do empréstimo de Anhanguera denominado em moeda estrangeira com a IFC, DEG e Proparco.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Aumento do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa***

Em 31 de dezembro de 2014, a geração líquida de caixa e equivalente de caixa e valores de títulos imobiliários foi de R\$31,8 milhões, uma diminuição de R\$171,5 milhões em relação a 31 de dezembro de 2013, quando a geração foi de R\$203,3 milhões.

FLUXO DE CAIXA

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações do fluxo de caixa nos períodos findos em 31 de dezembro de 2013 e em 31 de dezembro de 2012.

(em R\$ milhões)	Período findo em 31 de dezembro de		Variação
	2013	2012	2013/2012 (%)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES OPERACIONAIS			
Caixa Gerado nas Operações	802,5	423,3	89,6
Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social	533,5	208,6	155,7
Depreciação e Amortização	108,2	85,9	25,9
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa	92,3	66,1	39,7
Provisão para Perdas Tributárias, Trabalhistas e Cíveis	7,0	5,3	32,3
Provisão para Perdas dos Estoques	3,1	0,3	1.114,8
Encargos Financeiros de Empréstimos e Debêntures	57,1	59,4	(3,8)
Encargos Financeiros de Aquisições	15,8	19,8	(20,0)
Rendimento de títulos e valores mobiliários	(27,9)	(29,5)	(5,4)
Outorga de Opções de Ações	12,2	7,1	71,7
Resultado na Venda ou Baixa de Ativos Não Circulantes	1,1	0,3	n.a.
Variações nos ativos e passivos:			
(Aumento) Redução em Contas a Receber	(187,5)	(56,7)	230,5

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

(em R\$ milhões)	Período findo em 31 de dezembro de		Variação 2013/2012 (%)
	2013	2012	
(Aumento) Redução nos Estoques	(3,9)	1,0	(493,2)
(Aumento) Redução em Adiantamentos	7,3	(5,0)	(245,8)
(Aumento) Redução em Tributos a Recuperar	27,1	(3,6)	(845,8)
(Aumento) Redução em Depósitos Judiciais	(2,1)	0,6	(472,5)
(Aumento) Redução dos Demais Ativos	(3,0)	(4,0)	(23,7)
(Redução) Aumento em Fornecedores	1,8	(2,2)	(181,8)
(Redução) Aumento em Obrigações Sociais e Trabalhistas	21,0	25,9	(18,8)
(Redução) Aumento em Obrigações Fiscais	(20,2)	(11,3)	79,0
(Redução) Aumento em Adiantamentos de Clientes	20,3	13,7	48,1
(Redução) Aumento em Impostos e Contribuições Parcelados	(10,7)	(5,4)	100,5
(Redução) em provisão para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis	(4,8)	(2,3)	(139,4)
(Redução) Aumento nos Demais Passivos	(15,1)	12,2	n.a.
Caixa Líquido Atividades Operacionais			
Imposto de Renda e Contribuição Social Pagos	(17,3)	(10,3)	68,0
Juros de Empréstimos Pagos	(55,7)	(61,7)	(9,7)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais	559,6	314,2	78,1
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO			
Resgate (Aplicação) de Títulos e Valores Mobiliários	27,6	26,9	2,6

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

(em R\$ milhões)	Período findo em 31 de dezembro de		Variação
	2013	2012	2013/2012 (%)
Adições de Imobilizado	(145,5)	(106,7)	36,4
Adições de Intangível	(16,9)	(13,4)	26,1
Aquisições de Novas Faculdades Líquidas dos Caixas Adquiridos	(40,5)	(738,3)	(94,5)
Recebimento pela Alienação de Ativo não Circulante	-	0,1	(100,0)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimento	(175,3)	(831,3)	(78,9)
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO			
Ações em tesouraria	(18,4)	14,6	(226,3)
Aumento de Capital Líquido dos Custos de Captação	-	591,9	(100,0)
Custos das debêntures	-	(0,5)	(100,0)
Contratação de empréstimos e financiamentos	0,7	-	n.a.
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(8,3)	(24,6)	(66,2)
Pagamento de dividendos aos acionistas	(154,9)	-	n.a.
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	(181,0)	581,4	(131,1)
Aumento (Redução de Caixa e Equivalentes)	203,3	64,3	216,3
Saldo Inicial de Caixa e Equivalentes	215,6	151,3	42,5
Saldo Final de Caixa e Equivalentes	418,9	215,6	94,3

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

(em R\$ milhões)	Período findo em 31 de dezembro de		Variação 2013/2012 (%)
	2013	2012	
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	203,3	64,3	216,3

Caixa Líquido Gerado pelas Atividades Operacionais

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$245,4 milhões, passando de R\$314,2 milhões no período findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$559,6 milhões em 31 de dezembro de 2013. Essa variação é consequência do aumento expressivo do Resultado Operacional e da melhora dos prazos médios do capital de giro (principalmente a redução do prazo de recompra do Fies). Não está incluída a recompra de Fies prevista para dezembro de 2013 e que ocorreu somente em janeiro de 2014, no valor de R\$77,6 milhões. Se considerarmos o recebimento em dezembro de 2013, o caixa líquido gerado seria de R\$637,2 milhões, um aumento de 202,8% em relação ao exercício de 2012.

Caixa Líquido Gerado pelas (Aplicado nas) Atividades de Investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento diminuiu R\$656,0 milhões, passando de um valor negativo de R\$831,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 para um valor negativo de R\$175,3 milhões em 31 de dezembro de 2013. Esse efeito ocorreu pois em 2012 a Companhia desembolsou em aquisições de Instituições de Ensino um montante de R\$738,3 milhões, principalmente, para Unopar, Uniasselvi e Unirondon e em 2013 o montante de R\$40,5 milhões referente a aquisições.

Caixa Líquido Aplicado nas Atividades de Financiamento

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento passou de uma entrada de recursos no valor de R\$581,4 milhões em 31 de dezembro em 2012 para uma saída de recursos no montante de R\$181,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, gerando uma variação de R\$762,4 milhões. Essa variação ocorreu por (i) em 2012 foram capitalizados um montante de R\$591,9 milhões para financiar a aquisição da Unopar, (ii) em 2013 não houve nenhum outro movimento de capitalização, (iii) a Companhia procedeu com pagamentos de dividendos da ordem de R\$154,9 milhões ao seus acionistas (sendo R\$60 milhões referentes ao exercício de 2012 e R\$94,9 de dividendos intercalares do exercício de 2013), e (iv) em 2013 houve desembolso para recompra de ações para tesouraria de R\$18,4 milhões, contra o recebimento de R\$14,6 milhões pela venda de ações em 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Aumento do Saldo de Caixa e Equivalentes de Caixa***

Em 31 de dezembro de 2013, a geração líquida de caixa e equivalente de caixa e valores de títulos imobiliários foi de R\$203,3 milhões, um aumento de R\$139,0 milhões em relação a 31 de dezembro de 2012, quando a geração foi de R\$64,3 milhões.

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 no encerramento do período.

Análise de Sensibilidade para 31 de dezembro de 2014:**a) Títulos e valores mobiliários**

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	438,5	Desvalorização do CDI	53,1	39,8	26,5

b) Empréstimos, financiamentos e contas a pagar – aquisições

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	1.048,8	Alta do CDI	126,9	158,6	238,0
IPCA	92,3	Alta do IPCA	6,1	7,6	9,1

Para fins de análise de sensibilidade de risco de taxa de juros, a Companhia demonstrou o efeito de juros a incorrer para os próximos 12 meses, utilizando taxas projetadas: CDI – 12,1% e IPCA – 6,6% ao ano.

Os resultados obtidos com essas operações estão condizentes com as políticas e estratégias definidas pela Administração da Companhia e de suas controladas.

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

As taxas utilizadas para a projeção foram extraídas de fontes externas independentes: IPCA do relatório Focus do Banco Central do Brasil – Bacen, e CDI de estimativa divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima

Análise de Sensibilidade para 31 de dezembro de 2013:

a) Títulos e valores mobiliários

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	398,9	Desvalorização do CDI	42,1	31,6	21,0

b) Empréstimos, financiamentos e contas a pagar - aquisições

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	712,6	Alta do CDI	75,2	94,0	
IPCA	20,1	Alta do IPCA	1,2	1,5	1,8

Para fins de análise de sensibilidade de risco de taxa de juros, a Companhia demonstrou o efeito de juros a incorrer para os próximos 12 meses, utilizando taxas projetadas: CDI - 10,55% e IPCA - 6,12% ao ano.

Os resultados obtidos com essas operações estão condizentes com as políticas e estratégias definidas pela Administração da Companhia e de suas controladas.

As taxas utilizadas para a projeção foram extraídas de fontes externas independentes: IPCA do relatório Focus do Banco Central do Brasil - Bacen, e CDI de estimativa divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais - Anbima

Análise de Sensibilidade para 31 de dezembro de 2012:

a) Títulos e valores mobiliários

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

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	87,2	Desvalorização do CDI	6,4	4,8	3,2

b) Empréstimos, financiamentos e contas a pagar - aquisições

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	210,4	Alta do CDI	15,4	19,2	23,0

c) Debêntures

Indexador	Valor (em R\$ milhões)	Risco	Cenário provável	Cenário +/- (25%)	Cenário +/- (50%)
CDI	543,8	Alta do CDI	39,7	49,6	59,6

Para fins de análise de sensibilidade de risco de taxa de juros, a Companhia demonstrou o efeito de juros a incorrer para os próximos 12 meses, utilizando taxas projetadas: CDI – 7,3%

A taxa CDI utilizada para a projeção foi extraída de fonte externa independente: de estimativa divulgada pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – Anbima.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.2 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012.

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 técnicos, cursos de extensão, cursos de idiomas 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 2014, 2013 e 2012:

(em R\$ milhões)	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de					
		AV ⁽¹⁾		AV ⁽¹⁾		AV ⁽¹⁾
	2014	2014 (%)	2013	2013 (%)	2012	2012 (%)
Receita Bruta	4.700,2	124,5	2.443,0	121,2	1.715,4	122,0
Ensino Superior Presencial	3.246,2	86,0	1.522,8	75,5	1.090,6	77,6
Ensino Superior EAD	1.247,4	33,0	748,9	37,1	466,8	33,2
Educação Básica	206,5	5,5	171,3	8,5	158,0	11,2
Deduções da Receita Bruta	(925,7)	(24,5)	(427,0)	(21,2)	(309,9)	(22,0)
Ensino Superior Presencial	(656,4)	(17,4)	(287,8)	(14,3)	(220,1)	(15,7)
Ensino Superior EAD	(253,4)	(6,7)	(130,0)	(6,5)	(79,9)	(5,7)
Educação Básica	(15,9)	(0,4)	(9,1)	(0,5)	(9,9)	(0,7)

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

Receita Líquida	3.774,5	100,0	2.015,9	100,0	1.405,6	100,0
Ensino Superior Presencial	2.589,8	68,6	1.234,9	61,3	870,6	61,9
Ensino Superior EAD	994,1	26,3	618,8	30,7	386,9	27,5
Educação Básica	190,6	5,0	162,2	8,0	148,1	10,5

⁽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 para o período entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e o exercício social encerrado em 31 de dezembro 2014. Dentre estes, quatro fatores relevantes: a consolidação do FIES, a aquisição da Unopar em dezembro de 2011, da Uniasselvi em maio de 2012, e a incorporação da Anhanguera Educacional em julho de 2014.

FIES

O Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior (FIES) é um programa do Ministério da Educação destinado a financiar a graduação na educação superior em instituições não-gratuitas. Conforme definido na Portaria Normativa nº 21 de 26 de dezembro de 2014, para solicitar o financiamento a partir do dia 30 de março de 2015, serão exigidas do estudante concluinte do ensino médio a partir do ano letivo de 2010 (i) média aritmética das notas obtidas nas provas do Exame Nacional do Ensino Médio (ENEM) igual ou superior a 450 pontos; e (ii) nota na redação do ENEM diferente de 0. Adicionalmente, é necessário o estudante estar matriculado em um curso superior com avaliação positiva nos processos conduzidos pelo Ministério da Educação. Criado em 1999, o FIES passou a funcionar com importantes mudanças que facilitaram ainda mais a contratação do financiamento a partir de 2010. Agora, o Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE) é o novo Agente Operador do Programa e os juros caíram para 3,4% ao ano. Apesar de, em 2014, o financiamento poder ser solicitado em qualquer período do ano, foi definida uma janela de contratação do financiamento para o primeiro semestre de 2015, entre 23 de fevereiro e 30 de abril, sem definições quanto ao funcionamento do sistema para novos contratos a partir do segundo semestre de 2015.

A partir de 20 de outubro de 2010, alunos que atendem a qualquer das seguintes condições podem optar pela contratação do FGEDUC (Fundo de Garantia de Operações de Crédito Educativo): (i) estar matriculado em cursos de licenciatura; (ii) possuir renda familiar mensal per capita de até um salário mínimo e meio; e/ou (iii) ser bolsista parcial do Programa Universidade

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

para Todos (ProUni) que opte por inscrição no FIES no mesmo curso em que é beneficiário de bolsa. Para todos os outros alunos, é exigida a apresentação de fiador para contratação do financiamento. Com a contratação do fiador próprio, a responsabilidade da Companhia é de 15% do faturamento Fies, em casos de inadimplência.

Com a adesão ao FGEDUC, o fundo cobre 90% do faturamento FIES, deixando a responsabilidade da Companhia de 15% sobre os 10% restantes, ou 1,5%. Há também o pagamento de comissão de 5,63% do faturamento FIES (já deduzidos da receita reconhecida) de alunos que aderiram ao FGEDUC.

A partir de 01 de fevereiro de 2014, todos os novos contratos de FIES aderiram ao FGEDUC (calouros e veteranos). É importante notar que os alunos que precisavam de fiador (que não atendem a pelo menos uma das condições descritas de (i) estar matriculado em cursos de licenciatura; (ii) possuir renda familiar mensal per capita de até um salário mínimo e meio; e/ou (iii) ser bolsista parcial do Programa Universidade para Todos (ProUni) que opte por inscrição no FIES no mesmo curso em que é beneficiário de bolsa) permanece com esta exigência, tendo como garantia colateral o FGEDUC.

O acesso do aluno ao FIES impulsionou as matrículas e rematrículas nos nossos cursos, contribuindo sensivelmente para que nossas captações desde 2011 tivessem aumento expressivo.

No final de 2014 e início de 2015, foram implementadas outras mudanças no programa através das Portarias Normativas nº 23/2014 e 02/2015, como o repasse de 8 competências em 2015 (comparado com 12 anteriormente), com as 4 competências represadas a serem pagas oportunamente. Adicionalmente, discussões estão em curso sobre uma possível limitação de aumento anual de mensalidades, bem como possíveis limitações adicionais no número de novos contratos.

Aquisição da Uniasselvi

Em maio de 2012, a Kroton adquiriu a totalidade das quotas de emissão do Grupo Uniasselvi, que inclui as mantenedoras das instituições de ensino Centro Universitário Leonardo da Vinci, Faculdade Metropolitana de Blumenau, Faculdade Regional de Timbó, Faculdade do Vale do Itajaí Mirim, Faculdade Metropolitana de Rio do Sul e Faculdade Metropolitana de Guaramirim ("Grupo Uniasselvi"). O Grupo Uniasselvi possuía um total de 86.241 alunos, divididos entre os negócios Presencial e EAD.

O preço de aquisição foi de R\$525,0 milhões e foi pago da seguinte forma:

- R\$335,0 milhões à vista.
- R\$175, 0 milhões que estão sendo pagos em 6 parcelas anuais e sucessivas iniciadas em junho de 2013, corrigidos pela variação do CDI.

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

- R\$15,0 milhões de preço variável calculado com base nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012, pagos em junho de 2013. Desse montante acordado foi pago R\$2,4 milhões.

Associação com a Anhanguera

Em 3 de julho de 2014, foi aprovada em Assembleias Gerais Extraordinárias, a incorporação pela Companhia da totalidade das 437.070.783 ações ordinárias de emissão da Anhanguera Educacional Participações S.A. ("Anhanguera").

Em decorrência da incorporação de ações, foram emitidas 135.362.103 ações ordinárias, escriturais, nominativas e sem valor nominal de emissão da Companhia que foram atribuídas aos acionistas da Anhanguera. Como consequência, a Anhanguera passou a ser uma controlada da Companhia.

O aumento do capital social da Companhia foi de R\$2,3 bilhões, correspondente ao patrimônio líquido contábil da Anhanguera em 31 de dezembro de 2013, conforme laudo de avaliação emitido por avaliadores independentes. A diferença entre o valor total da aquisição e o valor atribuído ao capital social de R\$6,0 bilhões foi contabilizado como reserva de capital "Instrumentos patrimoniais decorrentes da combinação de negócios".

O valor total da aquisição foi determinado com base no valor da cotação de mercado (preço de fechamento) da ação da Companhia na data da aquisição, como segue:

Quantidade de ações emitidas pela Companhia	135.362.103
Preço de fechamento da ação da Companhia (KROT3)*	<u>61,38</u>
Preço da aquisição	<u>8.308.526</u>

* Cotação refere-se a valores antes do desdobramento de ações ordinárias na proporção de 4 ações para cada 1 ação ocorrido no dia 12 de setembro de 2014, conforme descrito na seção 10.3.c.

A alocação do preço de aquisição e os saldos preliminares a valor justo da Anhanguera estão demonstradas a seguir:

	03/07/2014
Ativos	
Caixa e equivalentes de caixa	188.806
Contas a receber	364.259
Estoques	21.663
Adiantamentos	6.838
Tributos a recuperar	38.026
Depósitos judiciais	22.669
Garantia de provisão para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis	128.788
Imposto de Renda e contribuição social diferidos	416.643
Imobilizado	744.422

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

Intangível:

Ágio em participações	1.268.272
Desenvolvimento de conteúdo	75.761
Acordos de não concorrência	47.082
Software	28.784
Outros intangíveis	95.268
Marcas (i)	1.805.523
Licenças e rede parceira de polos (ii)	490.066
Carteira de clientes (iii)	273.118
Mais valia de ativos	14.912
Outros ativos	115.581
Total do ativo	6.131.579

Passivos

Fornecedores	(80.032)
Empréstimos e financiamentos	(161.785)
Debêntures	(583.272)
Obrigações sociais e trabalhistas	(194.745)
Impostos e contribuições a recolher	(107.529)
Adiantamentos de clientes	(40.390)
Aquisições a pagar	(50.503)
Tributos diferidos	(1.050.297)
Provisão para perdas tributárias, trabalhistas e cíveis	(811.627)
Outros passivos	(52.230)
Total do passivo	(3.132.410)

Ativos líquidos	2.999.169
Preço de aquisição	(8.308.526)
Excesso do preço de aquisição sobre o valor justo classificado preliminarmente como ágio	5.309.357

- i. Marca com vida útil definida em 25 anos.
- ii. Licenças de operação e rede de parceria de polos com vida útil indefinida.
- iii. Carteira de clientes com vida útil definida em 3,5 anos.

O estudo de alocação final do excesso de preço será efetuado dentro do prazo de um ano do início da operação, mas a Administração não espera efeitos relevantes no resultado decorrentes da conclusão dessa alocação.

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

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.

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 favorecido também pelo Programa de Financiamento ao Estudante de Ensino Superior (FIES); 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 2014, 2013 e 2012, 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, cursos técnicos, entre outros; e
- na Educação Básica: desenvolvemos novas soluções e tecnologias educacionais, como portal virtual com as nossas escolas associadas, projetos de Robótica, objetos de aprendizagem em 3D;

Os nossos Diretores confirmam que atualmente possuímos também uma escola associada no Japão, mas seu faturamento é efetuado em moeda corrente brasileira, por isso não existe

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

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		
	2014	2013	2012
Crescimento do PIB (em %) (1)	N.A.	2,3	1,0
Inflação (IGP-M) (em %) (2)	3,7	5,5	7,8
Inflação (IPCA) (em %) (3)	6,4	5,9	5,8
CDI (1) (em %) (4)	10,8	8,1	8,4
TJLP (em %) (5)	5,0	5,0	5,5
Taxa SELIC (em %)	11,0	8,3	8,6
Valorização (desvalorização) do real perante o dólar (em %)	(10,8)	(14,7)	(9,4)
Taxa de câmbio (fechamento) – R\$ por US\$ 1,00	2,66	2,34	2,04
Taxa média de câmbio – R\$ por US\$ 1,00	2,35	2,16	1,95

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

(1) Fonte: Banco Central

(2) Acumulado nos períodos de doze meses encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012. A inflação (IGP-M) é um Índice Geral de Preços – Mercado, medido pela FGV.

(3) Acumulado nos períodos de doze meses encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012. A inflação (IPCA) é um Índice de Preços ao Consumidor - Amplo, medido pela IBGE.

(4) Acumulado nos períodos de doze meses encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, 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).

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

- *Inflação e Preço de Insumos*

Os nossos Diretores entendem que o nosso principal fator de impacto é a inflação, já que influenciam diretamente nossos custos e despesas operacionais, ambos normalmente corrigidos por índices que refletem as 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, os preços dos nossos insumos sofrem efeitos da inflação. Na Educação Básica tivemos o impacto da variação 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.

Um aumento significativo na inflação pode reduzir o poder de consumo de nossos alunos e, conseqüentemente, de pagamento de mensalidades.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, as variações inflacionárias e seu respectivo aumento nos custos foram repassados às mensalidades, equilibrando assim nossos resultados e neutralizando os efeitos da inflação. A maior parte dos nossos custos e despesas são representados por folha de pagamento (principalmente professores) e aluguel de imóveis, que anualmente são reajustados segundo a convenção coletiva da categoria profissional em cada região em que nós atuamos no caso de nossos funcionários, e índices de inflação ou de mercado (como o CDI) que corrigem nossos contratos de aluguel. Nossos insumos não sofreram alterações significativas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 que pudessem impactar materialmente nossos resultados.

- *Taxa de Juros e de Câmbio*

Os nossos Diretores entendem que são possíveis impactos originados pelas variações da taxa de juros, porém não impactaram relevantemente o nosso resultado financeiro nos 3 últimos exercícios sociais, pois a variação de juros de nossa dívida (empréstimos e debêntures) foram compensados pelos juros gerados pelo saldo de caixa aplicado e pelos juros de mensalidades de nossos alunos.

Um aumento na taxa de juros pode diminuir o poder de consumo do nosso aluno, o que pode gerar um impacto na renda destinada por ele à educação, afetando as nossas receitas.

A maior parcela dívida da Companhia está sujeita à taxa de juros flutuantes expressa em reais cujo principal indexador é o CDI. O resultado financeiro líquido foi impactado devido à oscilação dos juros e ao volume de dívida da Companhia e reduziu em R\$0,2 milhão, passando de uma despesa líquida de R\$25,2 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013 para uma despesa líquida de R\$25,0 milhões no mesmo período em 2014. A receita de juros e multas

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

referentes às mensalidades em atraso no período encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$66,1 milhões, outras receitas financeiras somaram R\$58,1 milhões, despesas de juros foram de R\$128,8 milhões, e outras despesas financeiras de R\$20,4 milhões.

Em 2011, 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 acrescida de sobretaxa de 2% a.a., calculados na base de 252 dias, aumentando a exposição da empresa a variações da taxa de juros. Adicionalmente, com a incorporação das ações da Anhanguera, aumentamos nossa exposição a variações na taxa de juros com (i) a 4ª emissão de Debêntures, no valor principal de R\$400 milhões, com juros pós-fixados, CDI acrescida de sobretaxa de 1,95% a.a., calculados na base de 252 dias; (ii) a 1ª série da 5ª emissão de Debêntures, no valor principal de R\$85 milhões, com juros pós-fixados, CDI acrescida de sobretaxa de 1, 5% a.a., calculados na base de 252 dias; e (iii) a 2ª série da 5ª emissão de Debêntures, no valor principal de R\$85 milhões, com juros pós-fixados, CDI acrescida de sobretaxa de 1, 7% a.a., calculados na base de 252 dias. Um aumento na taxa de juros real irá gerar um aumento nas obrigações de serviço de dívida.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, as variações nas taxas de juros não impactaram materialmente nossos resultados operacionais e financeiros, tendo sido frequentemente compensadas com o aumento do CDI que remunera nossos ativos financeiros.

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.

No segundo semestre de 2014, os resultados financeiros da Companhia foram afetados pelas variações cambiais em função de uma dívida da Anhanguera denominada em moeda estrangeira. Cabe ressaltar que, no quarto trimestre de 2014, houve o pré-pagamento de dívidas oriundas da Anhanguera no valor de R\$122,9 milhões relativos à dívida em moeda estrangeira (Euro), evento que extinguiu o risco cambial do endividamento da Companhia. Portanto, as variações no câmbio não nos afetam diretamente, pois não possuímos títulos de dívida e recebíveis emitidos em moeda estrangeira, além de nenhum dos nossos custos ser atrelado diretamente a moeda estrangeira. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012, as variações no câmbio não impactaram nossos resultados operacionais e financeiros.

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

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.3 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012.

a. introdução ou alienação de segmento operacional

A aquisição da Unopar, realizada em 15 de dezembro de 2011, marcou de forma mais relevante a ampliação da atuação da Companhia no segmento de ensino a distância, sendo a maior instituição em número de alunos de graduação a distância do Brasil. O segmento de ensino a distância foi fortalecido ainda mais com a Uniasselvi realizada em 28 de maio de 2012 e a incorporação da Anhanguera Educacional realizada em 2014, que possui a Universidade para o Desenvolvimento do Estado e da Região do Pantanal (Uniderp), com licença para oferecer cursos de ensino a distância. A ampliação neste segmento promoveu uma mudança significativa nos desempenhos operacional e financeiro da Companhia, percebidos nos exercícios sociais de 2012, 2013 e 2014.

Adicionalmente, com a Incorporação da Anhanguera houve o ingresso no segmento de Cursos Livres e Preparatórios para carreiras públicas e para o exame da Ordem dos Advogados do Brasil (OAB) através da controlada da Anhanguera, LFG.

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, destaca a venda de uma de nossas unidades no exercício social de 2013, que gerou certos benefícios operacionais para nossos resultados, que foram:

- Em 4 de janeiro de 2013, os nossos Diretores informam que nós alienamos, por intermédio da Editora, 100% do capital social da CSL Educacional, que detinha o Colégio localizado em São Luis – MA. A alienação ocorreu com o intuito da Companhia em centralizar as atividades em um único colégio próprio, localizado em Belo Horizonte – MG, para servir como colégio modelo da Rede Pitágoras, que tem os contratos educacionais e venda de coleções como modelo de negócio. Essa mudança estratégica tem o intuito de maximizar o desempenho financeiro e operacional da Educação Básica.

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

- O acordo de associação celebrado entre a Companhia e a Anhanguera Educacional em 20 de abril de 2013 foi aprovado no dia 14 de maio de 2014, em caráter definitivo, pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), mediante a celebração de um Acordo em Controle de Concentrações (ACC).

Por meio do ACC, as Companhias se comprometeram a alienar a Sociedade Educacional Leonardo da Vinci S/S Ltda., detentora do Centro Universitário Leonardo da Vinci, que oferece cursos de graduação na modalidade de ensino a distância (EAD) sob a bandeira Uniasselvi, bem como duas instituições de ensino superior que oferecem cursos presenciais em Rondonópolis e Cuiabá.

Os Diretores manterão seus acionistas e o mercado em geral informados sobre quaisquer desdobramentos relevantes relacionados ao cumprimento do ACC celebrado e ressaltam seu compromisso de cooperar com o CADE até o cumprimento integral de todas as obrigações assumidas.

- *Aquisições*

Os nossos Diretores afirmam que efetuamos aquisições relevantes nos últimos três exercícios sociais, já citamos no item 10.2 a aquisição da Uniasselvi em 2012 e a incorporação da Anhanguera em 2014, e a seguir destacamos as demais aquisições:

- *Aquisição da Uniasselvi*

Em maio de 2012, a Companhia adquiriu a totalidade das quotas de emissão do Grupo Uniasselvi, que inclui as mantenedoras das instituições de ensino Centro Universitário Leonardo da Vinci, Faculdade Metropolitana de Blumenau, Faculdade Regional de Timbó, Faculdade do Vale do Itajaí Mirim, Faculdade Metropolitana de Rio do Sul e Faculdade Metropolitana de Guaramirim ("Grupo Uniasselvi"). O Grupo Uniasselvi possuía um total de 86.241 alunos, divididos entre os negócios Presencial e EAD.

O preço de aquisição foi de R\$525,0 milhões e foi pago da seguinte forma:

- R\$335,0 milhões à vista.
- R\$175, 0 milhões que estão sendo pagos em 6 parcelas anuais e sucessivas iniciadas em junho de 2013, corrigidos pela variação do CDI.
- R\$15,0 milhões de preço variável calculado com base nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012, pagos em junho de 2013. Desse montante acordado foi pago R\$2,4 milhões.

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

O ágio de R\$572,3 milhões, gerado pela diferença entre o valor pago e o patrimônio da adquirida, foi avaliado e tem a seguinte alocação:

- (i) R\$386,8 milhões de rentabilidade futura com vida útil indefinida;
- (ii) R\$132,1 milhões de licenças e rede parceira de polos com vida útil indefinida;
- (iii) R\$44,7 milhões de carteira de clientes com vida útil de 5 anos;
- (iv) R\$ 7,4 milhões de marca para funcionamento com vida útil de 30 anos;
- (v) R\$ 1,3 milhões de acordo de não competição com vida útil de 5 anos.

- *Aquisição da União Educacional Cândido Rondon Ltda. (Unirondon)*

Em 2 de agosto de 2012, a Companhia adquiriu a totalidade do capital social da Unirondon pelo valor de R\$20,0 milhões, pagos da seguinte forma:

- (i) R\$8,2 milhões à vista;
- (ii) R\$11,8 milhões que estão sendo pagos em 5 parcelas anuais e sucessivas iniciadas em agosto de 2012, corrigidos pela variação do IPCA.
- (iii) Havia um valor de R\$1,9 milhão retido para compensação de dívida líquida a ser apurada, pago em novembro de 2012 e corrigido pela variação do IPCA. O valor foi descontado do preço.

O ágio de R\$42,6 milhões, gerado pela diferença entre o valor pago e o patrimônio da adquirida, foi alocado conforme orientação do CPC 15 – Combinação de negócios, sendo:

- (i) R\$19,8 milhões como rentabilidade futura com vida útil indefinida;
- (ii) R\$9,8 milhões como mais valia do imobilizado, em terrenos, sem vida útil definida;
- (iii) R\$7,8 milhões como mais valia do imobilizado, em edificações, com vida útil definida em 25 anos;
- (iv) R\$5,2 milhões com carteira de clientes, com vida útil definida em 5 anos.

- *Incorporação de ações*

Em 28 de setembro de 2012, o Conselho de Administração da Companhia deliberou o aumento de capital social de R\$16.127 milhões mediante a emissão de 13.877.460 ações ordinárias e

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

83.264.760 ações preferenciais. A emissão é parte do pagamento pela aquisição da controlada Unopar realizada em 15 de dezembro de 2011 e previsto no contrato de compra e venda.

Em 06 de junho de 2014, o Conselho de Administração da Companhia deliberou o aumento de capital social em R\$2.327 milhões mediante a emissão de 135.362.103 novas ações ordinárias, no contexto do Protocolo e Justificação de Incorporação das Ações de Emissão da Anhanguera Educacional pela Companhia, aprovado em Assembleia de Acionistas em 03 de julho de 2014.

c. eventos ou operações não usuais

- *Desdobramento de ações:*

No dia 6 de março de 2013, a Companhia realizou o desdobramento de suas ações ordinárias na proporção de 2 ações para cada 1 ação, conforme o aprovado em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 5 de março de 2013. O capital social da Companhia passou de 134.351.938 ações ordinárias para 268.703.876 ações ordinárias.

No dia 12 de setembro de 2014, a Companhia realizou o desdobramento de suas ações ordinárias na proporção de 4 ações para cada 1 ação, conforme o aprovado em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 11 de setembro de 2014. O capital social da Companhia passou de 404.065.979 ações ordinárias para 1.616.263.916 ações ordinárias.

- *Recompra de ações:*

Em julho de 2013, a Companhia lançou seu programa de recompra de ações com o objetivo de maximizar a geração de valor para os acionistas, sendo que as ações poderão ser mantidas em tesouraria, canceladas e/ou alienadas posteriormente, podendo ainda ser utilizadas para atender ao eventual exercício de opções no âmbito dos planos de opção de compra de ações. No contexto do programa, que tem prazo de 365 dias, poderão ser adquiridas até 6.701.883 ações ordinárias de emissão da Companhia, que representam 2,5% das ações ordinárias em circulação. Até o final de seu programa, em julho de 2014, foram recompradas 827.900 ações ordinárias de emissão da Companhia ao preço médio de R\$33,20 por ação, somando R\$27,5 milhões. Esse montante de ações recompradas representa 12,4% do total estabelecido no programa.

Em julho de 2014, a Companhia lançou novo programa de recompra de ações com o objetivo de maximizar a geração de valor para os acionistas, sendo que as ações poderão ser mantidas em tesouraria, canceladas e/ou alienadas posteriormente, podendo ainda ser utilizadas para atender ao eventual exercício de opções no âmbito dos planos de opção de compra de ações. No contexto do programa, que tem prazo de 365 dias, poderão ser adquiridas até 5.234.810 ações ordinárias de emissão da Companhia, que representam 2,5% das ações ordinárias em circulação. Durante 2014, foram recompradas 3.002.800 ações ordinárias de emissão da Companhia ao preço médio de R\$15,62 por ação, somando R\$46,9 milhões. Esse montante de

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

ações recompradas representa 14,3% do total estabelecido no programa, já ajustado para o desdobramento de 1:4 ações ocorrido em setembro de 2014.

- *Entrada no Ibovespa:*

A partir de setembro de 2013, as ações da Kroton passaram a integrar o Ibovespa. Tal fato marcou a entrada do setor de Educação no índice, que é considerado o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro. Atualmente, a participação da Companhia no índice é de 1,7%.

- *Programa de ADRs:*

Em outubro de 2013, foi aprovado o programa de American Depositary Receipts (ADRs) Nível I da Kroton. Cada ADR representará uma ação ordinária e será negociada no mercado de balcão OTCQX International Premier (OTCQX), segmento da plataforma eletrônica operada pelo OTC Markets Group Inc. nos Estados Unidos, sob o código o "KROTY" e CUSIP nº 50106A402. O banco depositário do Programa de ADRs Nível I é o The Bank of New York Mellon, e o banco custodiante é o Itaú Unibanco S.A. O Programa de ADRs Nível I tem como objetivo principal ampliar as formas de acesso de investidores estrangeiros, propiciando mais visibilidade e liquidez às ações da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 - Mudanças significativas nas práticas contábeis - Ressalvas e ênfases no parecer do auditor****a. Mudanças significativas nas práticas contábeis**

Os nossos Diretores compreendem que as nossas Demonstrações Financeiras consolidadas, referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012 não apresentam mudanças em suas práticas contábeis em relação aos exercícios anteriores.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

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. Tal custo, geralmente baseia-se no valor justo das contraprestações pagas em troca de ativos 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 pela Companhia.

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 365 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 necessário.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

10.5.4. “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 em 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Oferecemos aos administradores e empregados considerados estratégicos, 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 das atividades da Companhia. A receita é apresentada líquida de impostos, devoluções, abatimentos e descontos, bem como após a eliminação das vendas entre empresas da Companhia.

A Companhia reconhece a receita quando: (a) o valor da receita pode ser mensurado com segurança; (b) é provável que benefícios econômicos futuros fluirão para a Companhia; e (c) critérios específicos tiverem sido atendidos para cada uma das atividades da Companhia, 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. A Companhia baseia suas estimativas em resultados históricos, levando em consideração o tipo de cliente, o tipo de transação e as especificações de cada venda.

a) 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.

A Companhia adota 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 “Adiantamentos de clientes” e reconhecidos na entrega do material.

b) Venda de serviços

A receita pela prestação de serviços é reconhecida tendo como base os serviços realizados até as datas dos balanços.

As mensalidades dos cursos e os respectivos descontos variam de acordo com o curso, a unidade ou o termo acadêmico. No semestre, são cobradas seis mensalidades, estando incluída a matrícula. Os recebimentos antecipados de

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

matrícula e mensalidades são registrados como “Adiantamentos de clientes” e reconhecidos no mês de competência da prestação dos serviços.

Para as mensalidades dos cursos de educação à distância - EAD das controladas Unopar e Anhanguera Educacional os percentuais de 36% e 30%, respectivamente, da mensalidade do aluno são repassadas ao polo parceiro que ministra as aulas telepresenciais, assim a receita é reconhecida sobre os percentuais de 64% e 70%, respectivamente.

Para as mensalidades dos cursos de educação à distância - EAD provenientes da controlada Uniasselvi, o valor do repasse varia de acordo com o tamanho das turmas operadas e possui regras específicas que podem variar para cada polo. A receita é reconhecida apenas sobre a parte da receita referente às controladas.

Polo: é uma unidade operacional local que pode ser tanto própria quanto de terceiros (parceiros) e tem a responsabilidade de oferecer a estrutura ao aluno em recursos audiovisuais, biblioteca e informática, de modo que suportem a prática do ensino à distância.

10.5.8. Ativos e Passivos Financeiros

10.5.8.1. Classificação e mensuração

A Companhia classifica seus ativos e passivos financeiros nas seguintes categorias: empréstimos e recebíveis e disponíveis para venda. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos. A Administração determina a classificação de seus ativos financeiros no reconhecimento inicial.

a) Empréstimos e recebíveis mantidos

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 as datas de emissão dos balanços (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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**b) Ativos financeiros disponíveis para venda**

São não derivativos, que são designados nessa categoria ou que não são classificados em nenhuma outra categoria. São incluídos em ativos não circulantes, a menos que a Administração pretenda alienar o investimento em até 12 meses após as datas dos balanços. Os ativos financeiros 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, a Companhia estabelece o valor justo por meio de técnicas de avaliação que 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.

d) Outros passivos financeiros

São inicialmente mensurados ao valor justo, líquido dos custos da transação, e subsequentemente mensurados pelo custo amortizado utilizando o método da taxa de juros efetiva, sendo as despesas com juros reconhecidas com base no rendimento. O método da taxa de juros efetiva é um método que calcula o custo amortizado de um passivo e aloca as despesas com juros durante o período relevante. A taxa de juros efetiva é aquela que desconta exatamente os pagamentos estimados futuros de caixa através da vida esperada do passivo financeiro ou, quando aplicável, por um período menor.

10.5.8.2. 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 a Companhia se compromete 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 a Companhia tenha transferido, significativamente, todos os riscos e os benefícios da propriedade.

10.5.8.3. 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

há uma intenção de liquidá-los em uma base líquida ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

10.5.8.4. “Impairment” de ativos financeiros

a) Ativos registrados ao custo amortizado

A Companhia avalia, na data de cada balanço, se há evidência objetiva de que um ativo financeiro ou 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 a Companhia utiliza para determinar se há evidência objetiva de uma perda por “impairment” incluem, mas não se limitam a:

- Dificuldade financeira relevante do emitente ou tomador.
- Quebra de contrato, como inadimplência ou mora no pagamento dos juros ou do principal.
- Probabilidade de que o tomador declare falência ou outra reorganização financeira.
- Desaparecimento de um mercado ativo para aquele ativo financeiro devido a dificuldades financeiras ou existência de 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 empréstimo na carteira.
 - Condições econômicas nacionais ou locais que se correlacionam com as inadimplências sobre os ativos na carteira.

A Companhia avalia em primeiro lugar se existe evidência objetiva de “impairment”.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 original dos ativos financeiros. O valor contábil do ativo é reduzido e o valor do prejuízo é reconhecido ao 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, a Companhia pode mensurar o “impairment” com base no valor justo de um instrumento utilizando um preço de mercado disponível.

Se, em um exercício 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 ao resultado.

b) Ativos classificados como disponíveis para venda

A Companhia avalia, na data de cada balanço, se há evidência objetiva de que um ativo financeiro ou grupo de ativos financeiros está deteriorado. Para os títulos da dívida, a Companhia usa os critérios mencionados no item a) anterior. 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 ao resultado.

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 / 10.6 - 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 Controles Internos que desenvolve testes e trabalhos com o objetivo de aprimorar ainda mais nossos controles.

Também avaliamos constantemente as 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:

- *Ausência de política unificada de segurança de informação*

Com o intuito de regulamentar a utilização de informações e recursos de Tecnologia da Informação (TI) fornecidos pela Kroton para uso profissional e/ou acadêmico, garantindo sua disponibilidade, integridade, confidencialidade e legalidade, elaboramos e divulgamos uma Política de Segurança da Informação de TI abrangente à todas as unidades da Companhia.

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

- *Deficiência no processo de inventário de ativo imobilizado*

Realizamos um Diagnóstico de todas as melhorias necessárias para controle do Ativo Imobilizado e executamos ações para mitigação de todas as deficiências: (i) elaboramos de políticas e procedimentos; (ii) realizamos auditorias amostrais nas unidades; (iii) em fase de finalização de inventário e cotejamento.

- *Deficiência no acompanhamento de causas judiciais de ex- mantenedores*

Estruturamos uma área específica para realizar o acompanhamento de todas as causas judiciais nas quais a Companhia esteja envolvida, em especial dos ex-mantenedores mantendo contato direto com os respectivos advogados dos mesmos. Adicionalmente, adquirimos um sistema eletrônico de gerenciamento dos processos dos ex- mantenedores, todos os processos cadastrados neste sistema são acompanhados periodicamente pela Companhia.

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 recursos foram majoritariamente utilizados nas aquisições de Instituições de Ensino Superior e uma parcela para as operações correntes, conforme previsto nas seções de “destinação de recursos” dos prospectos da respectiva distribuição.

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

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos oriundos das ofertas e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição.

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

Não aplicável, pois não houve desvios, conforme item “b” acima.

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. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 a despesa da Companhia com a locação dos imóveis utilizados em nossa operação foi da ordem de R\$214,4 milhões. De acordo com os contratos firmados com terceiros, o montante de aluguéis de imóveis a vencer nos anos posteriores é de R\$2,9 bilhões, em 31 de dezembro de 2014.

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 365 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. Na data do término do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, nossa carteira de recebíveis já reconhecida como perda era da ordem de R\$633,7 milhões.

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

Na data deste Formulário de Referência não possuímos contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços.

iv. contratos de construção não terminada

Na data deste Formulário de Referência não possuímos contratos de construção não terminada.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Na data deste Formulário de Referência não possuímos contratos de recebimentos futuros de financiamento.

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. Estes contratos impactam o custo de serviços prestados da Companhia, afetando o resultado operacional.

- *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 365 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*

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

Os nossos Diretores justificam que o propósito desta operação corresponde às mensalidades de alunos do ensino superior com vencimento superior a 365 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 reconhecem que de acordo com os contratos firmados com terceiros o montante de aluguéis de imóveis a vencer nos anos posteriores é de R\$2,9 bilhões, em 31 de dezembro de 2014.

- *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 365 dias.