

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	66
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	71
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	75
10.5 - Políticas contábeis críticas	77
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	82
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	86
10.8 - Plano de Negócios	88
10.9 - Outros fatores com influência relevante	90

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos*a. risco de taxa de juros*

O risco de taxa de juros refere-se ao risco de variação do valor justo dos fluxos de caixa futuros de instrumentos financeiros devido à variação nas taxas de juros do mercado. A exposição da Companhia ao risco de variação nas taxas de juros do mercado é atualizada com base na variação da taxa de juros do Certificado de Depósito Interfinanceiro – CDI, o que pode afetar o resultado e os fluxos de caixa da Companhia.

Em 30 de setembro de 2014, o valor do endividamento líquido consolidado da Companhia era de R\$142.250 milhões e estava sujeito a variações na taxa de juros que podem elevar o nosso custo de financiamento. Dessa forma, a elevação do CDI pode elevar os encargos financeiros do endividamento bruto da Companhia.

A tabela abaixo apresenta a exposição líquida dos ativos e passivos da Companhia a taxa de juros no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, não sendo, portanto, considerados os ativos e passivos da Companhia desvinculados de taxas de juros, tais como o caixa:

Rubrica	Período de nove meses findo em 30 de setembro de	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012	2011
Aplicações financeiras de liquidez imediata	425.023	272.115	93.074	355.087
Aplicações financeiras vinculadas	(34.161)	(28.685)	(19.144)	(12.233)
Debêntures	(520.436)	(225.239)	(303.957)	(371.196)
Empréstimos	(12.676)	(104)	-	-
Total de exposição	(142.250)	18.087	(230.027)	(28.342)

Para atender exclusivamente à Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 475, de 17 de dezembro de 2008 (“Instrução CVM nº 475”), em 30 de setembro de 2014 a Administração estimou, para o ano de 2014, com base nas cotações do relatório Focus do Banco Central do Brasil - BACEN, taxas futuras de juros (11,75% a.a.), acrescidas da taxa de “spread” para debêntures de 1,60% e 1,35% a.a. e 1,30% a.a. e 114,50% do CDI para os empréstimos, demonstrando em cada cenário o efeito da variação do valor justo, conforme quadro a seguir:

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

	30/09/2014	Cenário		
		Provável	Possível	Remoto
Premissas		CDI – 0,75%	CDI – 0,94%	CDI – 1,13%
Passivo – debêntures	(520.436)	(531.973)	(532.963)	(533.953)
Passivo - empréstimos	(12.676)	(13.276)	(13.301)	(13.326)
Aplicações financeiras de liquidez imediata e aplicações financeiras	390.862	393.793	394.526	395.259
Exposição líquida	(142.250)	(151.319)	(151.573)	(151.842)

	Premissas		
	Provável	Possível	Remoto
CDI	Relatório Focus – BACEN (30/09/2014)	25% sobre taxa provável	50% sobre taxa provável

- No cenário provável, a Companhia apresentaria uma exposição líquida de R\$151.319 até 30 de setembro de 2014 (em milhões de Reais), resultante da diferença de estimativas futuras de CDI para os juros das debêntures acrescidas da sobretaxa de 1,60% e 1,35% ao ano e para os juros de 1,30% ao ano e 114,50% do CDI de sobretaxa para os empréstimos.

Para as aplicações financeiras foram consideradas as mesmas estimativas de diferenças futuras de CDI sobre a posição das aplicações da Companhia em 30 de setembro de 2014. Nos cenários possível e remoto, adotando-se os mesmos critérios descritos para o cenário provável, as estimativas gerariam um aumento da exposição líquida de R\$0,255 e R\$0,523 (em milhões de Reais), respectivamente, em comparação ao cenário provável.

- Cenário possível: premissa considerada pela Administração com deterioração de 25% na variável de risco.
- Cenário remoto: premissa considerada pela Administração com deterioração de 50% na variável de risco.

b. risco de crédito

O risco de crédito advém da possibilidade de a Companhia e suas controladas diretas terem de arcar com o pagamento das faturas das Operadoras decorrentes de parcelas dos planos de assistência à saúde vencidas e não pagas pelos Beneficiários. Em 30 de setembro de 2014, essa

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

exposição era de R\$34,801 milhões (valores de parcelas vencidas dos planos de assistência à saúde e não pagas pelos Beneficiários), conforme descrito na nota explicativa nº 11 (c) das Informações Trimestrais - ITR de 30 de setembro de 2014.

c. risco de liquidez

Risco de liquidez, no contexto das operações da Companhia e de suas controladas, pode ser definido pela possibilidade de se encontrar dificuldades em cumprir com as obrigações associadas aos seus principais passivos financeiros que são liquidados obedecendo os prazos estabelecidos contratualmente. Dessa forma, não se pode garantir que haverá recursos suficientes em caixa ou de novos financiamentos para o pagamento dos compromissos financeiros.

A Companhia e suas controladas elaboram análises de fluxo de caixa projetado e revisam, periodicamente, as obrigações assumidas e os instrumentos financeiros utilizados. A expectativa de fluxo de caixa para os instrumentos financeiros passivos está demonstrada como segue:

	Consolidado (IFRS e BR GAAP)					
	Taxa de juros estimada a.m. %	Menos de seis meses R\$	De seis meses a um ano R\$	De um ano a dois anos R\$	Mais de dois anos R\$	Total R\$
30 de setembro de 2014:						
Debêntures ^(a)	1,60% e 1,35% (a)	34.388	34.335	342.470	265.390	676.583
Empréstimos e Financiamentos ^(a)	(a)	7.970	8.480		-	16.450
Prêmios a repassar	-	95.009	-	-	-	95.009
Provisões técnicas de operações de assistência à saúde		22.404				22.404
Antecipações a repassar	-	59.585	-	-	-	59.585
Obrigações com pessoal	-	57.737	-	-	-	57.737
Aquisição participações societárias ^(a)		41.988	6.520	6.520	13.020	68.048
Débitos diversos	-	65.282	-	-	-	65.282
Opções de ações de participação dos não controladores – PraxiSolutions ^(a)	-	3.082	-	-	-	3.082
Opções de ações de participação dos não controladores – Grupo Aliança (a)	-	-	-	-	261.547	261.547
Total		387.445	49.335	348.990	539.957	1.325.727

(a) Considera o valor total estimado da dívida em 30 de setembro de 2014 não calculada a valor presente.

O índice de liquidez geral da Companhia, medido pela soma dos ativos circulantes e não circulantes sobre a soma do passivo circulante e do não circulante, era de 2,65 em 30 de setembro de 2014.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos*d. risco de capital*

Risco de capital, no contexto das operações da Companhia, pode ser definido pela incapacidade da Companhia manter uma estrutura de capital que permita a consecução de suas atividades fim, bem como o cumprimento tempestivo de suas obrigações financeiras, gerando, assim, valor aos seus acionistas.

O índice de endividamento da Companhia pode ser demonstrado pela tabela abaixo:

Descrição	Período de nove meses findo em 30 de setembro de	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012	2011
Dívida (debêntures e empréstimos e financiamentos)	553.112	225.343	305.171	371.196
Caixa e equivalente de caixa	(441.642)	(327.368)	(123.957)	(2586557)
Dívida líquida	91.470	(102.025)	181.214	1.528
Patrimônio líquido	2.354.879	2.019.799	1.992.203	1.938.120
Índice de (superávit) endividamento líquido	3,88%	-5,05%	9,10%	0,08%

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

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

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

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

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

Risco de crédito

Diante da possibilidade de inadimplência por parte dos Beneficiários referente às mensalidades cobradas pelos planos de assistência à saúde, regulados pela Agência Nacional de Saúde Suplementar ("ANS"), o risco de crédito é coberto por meio da constituição de ativos garantidores dedicados. Os valores aplicados são mensurados com base em nota técnica atuarial, aprovada pela ANS, com a descrição da metodologia empregada para a estimativa do percentual de inadimplência. Ativos garantidores são títulos, valores mobiliários e/ou imóveis registrados no ativo (balanço patrimonial) das operadoras ou da entidade mantenedora de autogestão, com o objetivo de lastrear o total das provisões técnicas, e do excedente da dependência operacional, mediante sua vinculação à ANS, conforme estabelece a Resolução Normativa RN nº 159 de 04 de julho de 2007.

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

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

Risco de taxas de juros

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

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

Conforme política interna, as aplicações financeiras centralizam-se naquelas de menores riscos, sendo no mínimo 70% a 100% (excluindo-se o % relativo ao montante destinado ao fundo ANS) aplicados em renda fixa e no máximo 15% permitido em aplicações do multimercado. A aplicação de recursos financeiros é permitida apenas em instituições sólidas com classificação de rating de “AAA” até “BBB”. A maior parte dos valores aplicados centraliza-se em fundos dedicados a ANS e CDB. A rentabilidade a ser alcançada mínima é 100% do CDI, ressaltando-se as aplicações para resgate no próprio mês que fazem o giro de fluxo de caixa.

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

Risco de liquidez

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

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

Risco de capital

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

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

A estrutura de capital do Grupo Qualicorp é formada pelo endividamento líquido, que resulta das debêntures e empréstimos e financiamentos, detalhadas na nota explicativa nº 18 das Informações Trimestrais - ITR de 30 de setembro de 2014, deduzidas pelo caixa e equivalentes de caixa detalhadas na nota explicativa nº 9 das Informações Trimestrais - ITR de 30 de setembro de 2014) e pelo patrimônio líquido (nota explicativa nº 27 das Informações Trimestrais - ITR de 30 de setembro de 2014).

A Companhia e suas controladas estão sujeitas a certos limites de alavancagem conforme mencionado na nota explicativa nº 18 (debêntures) das Informações Trimestrais - ITR de 30 de setembro de 2014.

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

A Resolução Normativa - RN nº 209 de 22 de dezembro de 2009, estabelece que o capital-base a ser considerado pelas controladas em 30 de setembro de 2014 é o de R\$133,0 mil para as administradoras de benefícios e R\$6,7 milhões para operadoras de saúde, sendo que estes montantes devem ser maiores que o patrimônio mínimo ajustado.

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

Em 30 de setembro de 2014 o patrimônio mínimo ajustado calculado é de R\$383.796 (Qualicorp Benefícios), R\$14.060 (Aliança), R\$6.481 (Clube de Saúde), R\$199 (Potencial), R\$52.019 (Gama Saúde) e R\$7.714 (Multicare) estando ambas enquadradas à respectiva Instrução Normativa. A Margem de Solvência é de R\$15.402 (Gama) e R\$1.102 (Multicare), portanto, possuem suficiência à manutenção do total do patrimônio líquido em montante adequado ao atendimento das exigências legais de margem de solvência e de cobertura dos passivos não operacionais.

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

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

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

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Atualmente, nosso departamento de Controladoria e Planejamento Financeiro é responsável pelo monitoramento de riscos.

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

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

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

No tocante à Compliance, com a finalidade de favorecer a disseminação da cultura de governança e controles internos, a Companhia estabeleceu o modelo “Parcialmente Descentralizado” para estruturar sua área de Compliance Office, no qual o Compliance Office é complementado com as atividades dos Agentes de Compliance que são colaboradores das próprias áreas de negócios e apoio da Companhia, que dedicam um período de sua jornada de trabalho no desenvolvimento das atividades de Compliance, reportando-se à Gerência de Auditoria Interna e Compliance. Atualmente, o Programa de Compliance conta com 23 Agentes de Compliance alocados nas principais áreas de negócio da companhia, Código de Ética e Conduta, Manual Anticorrupção, Canal de Denúncias, Comitê de Ética e Compliance, Treinamentos relacionados à Ética e Conduta e Anticorrupção ministrados aos colaboradores de toda companhia.

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

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

Temos como prática o gerenciamento contínuo dos riscos aos quais estamos expostos e que possam afetar nossos negócios, situação financeira e os resultados das nossas operações de forma adversa. No momento, cada área é responsável pela avaliação, controle e comunicação dos principais riscos à Administração. Até 30 de setembro de 2014, não houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos em nossa política de gerenciamento de riscos no último exercício.

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

Não há outras informações que sejam relevantes para nós, além das descritas nesta seção 5.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.1 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014, nossas receitas líquidas totalizaram, respectivamente, R\$1.199,5 milhões, R\$920,7 milhões, R\$ 680,5 milhões e R\$ 1.084,6 milhões. Ainda, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014, apresentamos capital circulante líquido, que corresponde à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, de, respectivamente, R\$118,8 milhões, R\$ 24,5 milhões negativos, R\$187,8 milhões e R\$ 445,0 milhões.

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

O nosso índice de liquidez geral, medido pela soma dos ativos circulantes e ativo realizável em longo prazo sobre a soma do passivo circulante e do não circulante, que revela a condição financeira da Companhia de fazer frente a suas obrigações financeiras de longo prazo, era de 0,81 em 31 de dezembro de 2011, 0,48 em 31 de dezembro de 2012, 0,61 em 31 de dezembro de 2013 e 0,81 em 30 de setembro de 2014, de modo que o total dos ativos é, para todos os períodos, maior que o total do passivo (endividamento total) da Companhia, resultando na plena capacidade de pagamento de suas obrigações.

Em razão das particularidades de nossos negócios, operamos usualmente com necessidade de capital de giro negativa. Isso se deve ao fato de recebermos pagamentos de nossos clientes antes de pagarmos os nossos fornecedores. Adicionalmente, por nos concentrarmos

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

preponderantemente na prestação de serviços, não temos necessidade de constituir estoque, de forma que o nosso capital de giro negativo não se apresenta como um elemento limitador de nosso crescimento.

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

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

Nossa Diretoria entende que a nossa estrutura atual de capital apresenta níveis conservadores de alavancagem, visto que era composta, em 30 de setembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, respectivamente, de 62,3%, 62,1%, 65,4% e 67,9% de capital próprio, e 37,7%, 37,9%, 34,6% e 32,1% de capital de terceiros, o que consideramos um saudável índice de alavancagem.

Em 30 de setembro de 2014, nosso patrimônio líquido totalizou R\$ 2.354,8 milhões, enquanto nosso endividamento totalizou R\$ 1.425,1 milhões. Em 31 de dezembro de 2013, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$2.019,8 milhões, enquanto o nosso endividamento totalizou R\$1.228,1 milhões. Em 31 de dezembro de 2012, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$1.992,2 milhões, enquanto o nosso endividamento totalizou R\$1.054,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2011, o nosso patrimônio líquido totalizou R\$1.938,1 milhões, enquanto o nosso endividamento totalizou R\$917,2 milhões.

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

i. hipóteses de resgate de ações ou quotas

Os nossos Diretores acrescentam que não possuímos ações resgatáveis emitidas.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate de ações ou quotas

Os nossos Diretores acrescentam que não há uma fórmula de cálculo do valor de resgate, uma vez que não possuímos ações resgatáveis emitidas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos***

No período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, o capital circulante líquido consolidado da Companhia, que corresponde à subtração do ativo circulante consolidado pelo passivo circulante consolidado, era, respectivamente, de R\$445,0 milhões, R\$118,8 milhões, R\$24,5 milhões negativos e R\$187,8 milhões.

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

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

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

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

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

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

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

A Companhia não utiliza fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes para cobertura de deficiências de liquidez, visto que seu índice de

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

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

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

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas

O quadro abaixo sintetiza nossas dívidas financeiras e nossas obrigações contratuais pelo prazo de vencimento considerando a posição de 30 de setembro de 2014:

	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Debêntures ⁽¹⁾	-	2.722	299.238	99.238	119.238	520.436
Demais passivos circulantes ⁽²⁾	460.546	-	-			460.546
Débitos diversos e Opções para aquisição de participação de não controladores ⁽³⁾	3.082	-	-	171.393	-	174.475
Demais passivos não circulantes ⁽⁴⁾	-	269.665	-	-	-	269.665
Total	463.628	272.387	299.238	270.631	119.238	1.425.122

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

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

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

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

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Nossas dívidas são decorrentes das debêntures emitidas pela Companhia e por nossas controladas, Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora, conforme abaixo descritas, e das obrigações contratuais que assumimos em razão da aquisição de direitos de

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

estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde de Beneficiários.

A tabela abaixo demonstra as taxas e características de nossas dívidas financeiras em 30 de setembro de 2014:

Devedor	Credor	Moeda	Taxa DI+	Vencimento	Saldo em 31/12/2013	Saldo em 30/09/2014 ⁽²⁾
Qualicorp Administradora de benefícios	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. ⁽¹⁾	25/08/2018	30.800,00	30.800,00
Qualicorp Administradora de benefícios	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. ⁽¹⁾	25/08/2018	90.750,00	90.750,00
Qualicorp Corretora de benefícios	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. ⁽¹⁾	25/08/2018	19.800,00	19.800,00
Qualicorp Corretora de benefícios	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,600% a.a. ⁽¹⁾	25/08/2018	78.650,00	78.650,00
Qualicorp S/A	Debêntures	R\$	Taxa DI+ 1,350% a.a. ⁽¹⁾	16/01/2017	0,00	300.000.000,00

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

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

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

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios

Em 25 de agosto de 2010, a Qualicorp Administradora de Benefícios emitiu, por meio de escritura de emissão ("Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios"), 56 debêntures da espécie com garantia flutuante, no valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$56,0 milhões. As debêntures têm prazo de vigência de 96 meses, com vencimento em 25 de agosto de 2018.

Essas debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, a uma taxa equivalente, atualmente, à variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano,

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

base 252 dias úteis, calculada e divulgada diariamente pela CETIP ("Taxa DI") acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (spread) de 1,600% a.a, a partir de agosto de 2014.

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

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

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

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

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

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

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

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora

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

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

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

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

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

- (i) se qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados (assim entendida qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle comum e, com relação a uma pessoa física, a) quaisquer familiares de primeiro ou segundo grau dessa pessoa, incluindo cônjuge, filhos, netos e irmãos, bem como b) qualquer fundo (trust), sociedade por ações, parceria (partnership) ou sociedade limitada em benefício dos referidos no item "a" acima), atuando individual ou conjuntamente, obtiver o controle da Qualicorp Corretora por meio de participação acionária, direta ou indiretamente, de pelo menos 35% das ações

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

com o direito a voto da Qualicorp Corretora e, cumulativamente, o Grupo Carlyle e o Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados, atuando individual ou conjuntamente, deixar de exercer o controle da Qualicorp Corretora;

- (ii) caso não sejam observados os seguintes limites de alavancagem até o pagamento integral dos valores devidos em virtude das debêntures, decorrentes dos quocientes obtidos pela divisão da dívida líquida bancária e contratual do Grupo Qualicorp pelo EBITDA, relativo ao período anterior de doze meses, de, no máximo: (a) 2,5 vezes para cada semestre do exercício de 2012 e (b) 2 vezes para cada semestre dos exercícios sociais a partir de 2013;
- (iii) caso as garantias constituídas sobre ações das controladas, por meio de contrato de penhor ou alienação fiduciária deixem de existir; e
- (iv) falência, protesto legítimo de títulos contra a Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$15,0 milhões, inadimplência de quaisquer dívidas da Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento de valor igual ou superior a R\$10,0 milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Corretora, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Corretora esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora.

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

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

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

Os eventos societários acima descritos foram devidamente submetidos e aprovados pelos debenturistas titulares das debêntures emitidas pela QC II, em assembleia geral de debenturistas, nos termos da Lei das Sociedades por Ações. Nesta ocasião, foi, inclusive,

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

consignado que as operações de reorganização societária não seriam consideradas, para quaisquer fins, como hipóteses de vencimento antecipado das dívidas, nem tampouco implicariam no descumprimento das obrigações de QC II em relação à emissão das debêntures.

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

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

2ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora de Seguros

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

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

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

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

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

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

- (i) se, qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados (assim entendida qualquer pessoa que, direta ou indiretamente, controle, seja controlada ou esteja sob o mesmo controle comum e, com relação a uma pessoa física, a) quaisquer familiares de primeiro ou segundo grau dessa pessoa, incluindo cônjuge, filhos, netos e irmãos, bem como b) qualquer fundo (trust), sociedade por ações, parceria (partnership) ou

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

sociedade limitada em benefício dos referidos no item “a” acima), atuando individual ou conjuntamente, obtiver o controle da Qualicorp Corretora por meio de participação acionária, direta ou indiretamente, de pelo menos 35% das ações com o direito a voto da Qualicorp Corretora e, cumulativamente, o Grupo Carlyle e o Sr. José Seripieri Filho, ou quaisquer de seus respectivos Afiliados, atuando individual ou conjuntamente, deixar de exercer o controle da Qualicorp Corretora;

- (ii) caso seja realizado pagamento, pela Qualicorp Corretora e/ou por suas garantidoras, de dividendos e/ou de juros sobre capital próprio, exceto os dividendos obrigatórios por lei e os juros sobre capital próprio imputados aos dividendos obrigatórios nos termos da Lei das Sociedades por Ações;
- (iii) caso não sejam observados os seguintes limites de alavancagem até o pagamento integral dos valores devidos em virtude das debêntures, decorrentes dos quocientes obtidos pela divisão da dívida líquida bancária e contratual do grupo Qualicorp pelo EBITDA, relativo ao período anterior de doze meses, de, no máximo: (a) 2,5 vezes para cada semestre do exercício de 2012; e (b) 2 vezes para cada semestre dos exercícios sociais a partir de 2013;
- (iv) caso as garantias constituídas sobre ações de nossas controladas, por meio de contrato de penhor e alienação fiduciária deixem de existir; e
- (v) falência, protesto de títulos contra a Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$15,0 milhões, inadimplência de quaisquer dívidas da Qualicorp Corretora em montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento de valor igual ou superior a R\$10,0 milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Corretora, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Corretora esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora.

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

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp S.A.

Em 22 de setembro de 2014, a Qualicorp S.A. emitiu, por meio de escritura de emissão, conforme aditada em 27 de abril de 2015 (“Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp S.A.”), 30 mil debêntures da espécie com garantia fidejussória, no valor nominal unitário de R\$10,0 milhões

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

de reais, totalizando o montante de R\$300 milhões. As debêntures têm vencimento em 16 de janeiro de 2017.

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

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

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

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

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

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

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

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

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 30 de setembro de 2014, não possuíamos em nosso passivo ou de nossas controladas, nenhuma outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior. No entanto, buscamos manter uma relação comercial com os principais agentes financeiros no mercado, visando ao pronto acesso a linhas de crédito para financiamento de novos investimentos e eventuais demandas de capital de giro.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

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

iv. eventuais restrições a nós impostas 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

Não possuímos outras restrições em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário que não as das debêntures descritas no item “i” acima deste item “f”.

No caso das debêntures, estão inseridas cláusulas de covenants (obrigação), usualmente praticadas no mercado. Destacamos: (i) obrigação de apresentar aos credores demonstrações financeiras periodicamente; (ii) restrições quanto à mudança de controle e reestruturações

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

societárias; (iii) limites de endividamento; e (iv) a Companhia e suas controladas diretas, Qualicorp Corretora de Seguros S.A., Qualicorp Administração e Serviços Ltda. e Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. são fiadoras da operação e, adicionalmente, há garantias relativas à constituição de penhor e/ou à alienação fiduciária das ações de emissão da Qualicorp Corretora de Seguros S.A. e da Qualicorp Administradora de Benefícios S.A., de propriedade da Companhia.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Até 30 de setembro de 2014, a Companhia utilizou a totalidade dos recursos das debêntures descritas no item “f” acima.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras***Nossas demonstrações financeiras***

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

Os Diretores da Companhia informam que as demonstrações financeiras individuais referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, bem como a última divulgação contábil referente ao período de nove meses findos em 30 de setembro de 2014, foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil considerando a aplicação integral dos pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPCs”). Adicionalmente, as demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, bem como a última divulgação contábil referente ao período de nove meses findos em 30 de setembro de 2014, foram preparadas também considerando as normas internacionais de relatório financeiro, “International Financial Reporting Standards – IFRS”, emitidos pelo “International Accounting Standards Board – IASB”.

As informações a seguir apresentadas expressam as opiniões dos nossos Diretores. O resumo das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, foi extraído das demonstrações financeiras consolidadas, bem como das informações financeiras consolidadas referentes ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, de acordo com as práticas contábeis citadas acima, vigentes à época de sua elaboração.

As demonstrações financeiras consolidadas incluíram as demonstrações financeiras da Companhia e da sociedade na qual a Companhia mantém o controle acionário, direta ou

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

indiretamente, cujos exercícios sociais são coincidentes com os da Companhia e as práticas contábeis são uniformes.

Descrição das principais linhas das nossas demonstrações do resultado

Receita Operacional Líquida

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

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

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

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

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

Segmento Corporativo e Outros

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

Corporativo

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

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

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

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

Outros

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

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

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

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

Custo dos Serviços Prestados

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

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

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

Receitas (Despesas) Operacionais

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

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

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

Resultado Financeiro

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

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

calculada à alíquota de 9%; e (iv) imposto de renda e contribuição social diferidos, registrados pelas alíquotas supracitadas sobre as diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social.

As nossas subsidiárias optantes pelo regime de recolhimento pelo lucro presumido para a tributação do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro são a PraxiSolutions, GA Consultoria e a Convergente (sem atividade operacional). O cálculo do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro, pelo regime de lucro presumido, é feito através da aplicação de percentuais de presunção do lucro sobre as receitas brutas. Sobre as receitas de: (i) serviços - a base de cálculo para imposto de renda e contribuição social é de 32%. (ii) outras receitas, rendimentos e ganhos de capital - a base de cálculo é de 100%. As alíquotas aplicáveis sobre as bases encontradas são de: (i) imposto de renda de 15% sobre o valor encontrado na base de cálculo e adicional de 10% para o valor que ultrapassar R\$240 mil ao ano. (ii) contribuição social - alíquota de 9% sobre o valor encontrado na base de cálculo.

Principais variações nas linhas das nossas demonstrações do resultado

**APRESENTAÇÃO DE NOSSAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
RELATIVAS AO PERÍODO DE NOVE MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2014 E AO
PERÍODO DE NOVE MESES FINDO EM 30 DE SETEMBRO DE 2013**

Qualicorp S.A.**Período de 9 meses findo em 30 de setembro***(em milhares de reais, exceto %)*

Demonstração do Resultado	2013	AV 2013	2014	AV 2014	2013/2014
Receita Operacional Líquida	865.766	100,0%	1.084.661	100,0%	25,3%
Taxa de administração	412.076	47,6%	530.251	48,9%	28,7%
Corretagem	263.686	30,5%	324.243	29,9%	23,0%
Agenciamento	58.467	6,8%	70.281	6,5%	20,2%
Repasse Financeiros com estipulação de contratos (Royalties)	61.512	7,1%	72.695	6,7%	18,2%
Total Segmentos Afinidades	795.741	91,9%	997.470	92,0%	25,4%
Corporativo	46.923	5,4%	52.522	4,8%	11,9%
TPA	12.215	1,4%	24.108	2,2%	97,4%

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

Gestão de Saúde	4.604	0,5%	3.819	0,4%	-17,0%
Conectividade	5.516	0,6%	3.856	0,4%	-30,1%
Massificados	766	0,1%	2.886	0,3%	276,7%
Total Segmento Corporativo e Outros	70.025	8,1%	87.191	8,0%	24,5%
Total da Receita Operacional Líquida	865.766	100,0%	1.084.661	100,0%	25,3%
Custo dos Serviços Prestados	(221.402)	-25,6%	(276.763)	25,5%	25,0%
Receitas (Despesas) Operacionais	(489.386)	-56,5%	(468.184)	43,2%	-4,3%
Despesas administrativas	(239.001)	-27,6%	(319.555)	29,5%	33,7%
Despesas comerciais	(174.031)	-20,1%	(208.600)	19,2%	19,9%
Perdas com créditos incobráveis	(66.267)	-7,7%	(57.164)	5,3%	-13,7%
Outras (receitas despesas) operacionais	(10.087)	-1,2%	117.135	10,8%	-1261,2%
Lucro Operacional ante do Resultado	154.978	19,9%	339.714	31,3%	119,2%
Receitas financeiras	37.541	4,3%	55.925	5,2%	49,0%
Despesas financeiras	(126.079)	-14,6%	(184.670)	17,0%	46,5%
Resultado antes Imposto de Renda e da Contribuição Social	66.440	7,7%	210.969	19,5%	217,5%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(37.465)	-4,3%	(91.128)	8,4%	143,2%
Corrente	(43.624)	-5,0%	(97.764)	9,0%	124,1%
Diferido	6.159	0,7%	6.636	0,6%	7,7%
Lucro (prejuízo) Líquido do Exercício	28.975	3,3%	119.841	11,0%	313,6%
Atribuível a:					
Participação dos Controladores	19.889		105.562		
Participação dos Não Controladores	9.086		14.279		

Receita Operacional Líquida

Nossa receita operacional líquida aumentou R\$ 218,9, milhões, ou 25,3%, passando de R\$ 865,7 milhões no período findo em 30 de setembro de 2013 para R\$ 1.084,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, devido aos fatores abaixo descritos:

Segmento Afinidade: a receita líquida do segmento Afinidade apresentou um aumento de R\$ 201,7 milhões, ou 25,4%, passando de R\$ 795,7 milhões, em 2013, para R\$ 997,4 milhões, em 2014.

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

Taxa de Administração. Apresentou um aumento de R\$ 118,2 milhões, ou 28,7%, passando de R\$ 412,1 milhões, em 2013, para R\$ 530,3 milhões, em 2014.

Corretagem. Apresentou um aumento de R\$ 60,5 milhões, ou 23,0%, passando de R\$ 263,7 milhões em 2013 para R\$ 324,2 milhões em 2014.

Repasses Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties). Apresentou aumento de R\$ 11,2 milhões, ou 18,2%, passando de R\$ 61,5 milhões, em 2013, para R\$ 72,7 milhões, em 2014.

Agenciamento. Apresentou um aumento de R\$ 11,8 milhões, ou 20,2%, passando de R\$58,5 milhões, em 2013, para R\$ 70,3 milhões em 2014.

Os aumentos apresentados nas receitas oriundas do Segmento Afinidades foram provenientes do incremento de 52 mil beneficiários, ou 3%, passando de 1.838 mil, em 2013, para 1.890 mil, em 2014. O crescimento da base de beneficiários contribuiu com R\$ 201,7 milhões, ou 25,4% do aumento da receita líquida em comparação ao período de 2013.

Segmento Corporativo e Outros: a Receita líquida do segmento Corporativo e Outros apresentou um aumento de R\$ 17,2 milhões ou 24,5% passando de R\$ 70,0 milhões em 2013 para R\$ 87,2 milhões em 2014.

Corporativo. Apresentou um aumento no montante de R\$ 5,6 milhões, ou 11,9%, passando de R\$46,9 milhões, em 2013, para R\$ 52,5 milhões, em 2014.

Gestão de Saúde. Apresentou um decréscimo de R\$ 0,8 milhões, ou 17%, passando de R\$ 4,6 milhões, em 2013, para R\$ 3,9 milhões, em 2014.

Conectividade. Apresentou decréscimo no total de R\$ 1,6 milhão, ou 30,1%, em 2014 (R\$ 5,5 milhões, em 2013, e R\$ 3,9 milhões, em 2014).

Seguros Massificados. Apresentou aumento no total de R\$ 2,1 milhões, ou 276,7%, em 2014 (R\$ 0,8 milhões em 2013 e R\$ 2,9 milhões, em 2014).

Custos dos Serviços Prestados

O Custo dos Serviços Prestados aumentou R\$ 55,4 milhões, ou 25%, passando de R\$ 221,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, para R\$ 276,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, em razão, principalmente, dos seguintes fatores:

- (i) Aumento dos gastos com serviços de terceiros no valor de R\$ 17,1 milhões, ou 39,7%, passando de R\$43,2 milhões, em 2013, para R\$60,3 milhões em 2014;

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

- (ii) Aumento dos repasses financeiros para Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe decorrentes do aumento da base administradas no valor de R\$15,3 milhões, ou 17,4%, passando de R\$ 88,2 milhões em 2013 para R\$ 103,5 milhões em 2014;
- (iii) Aumento dos gastos com pessoal no valor de R\$ 12,3 milhões ou 19,8%, passando de R\$ 62,1 milhões em 2013 para R\$ 74,4 milhões em 2014;

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

Despesas Operacionais

As despesas operacionais decresceram R\$21,2 milhões, ou 4,3%, passando de R\$489,4 milhões, no período findo em 30 de setembro de 2013, para R\$ 468,2 milhões, no exercício findo em 30 de setembro de 2014, em razão dos fatores abaixo descritos:

Despesas Administrativas. Aumentaram R\$80,6 milhões, ou 33,7%, passando de R\$239,0 milhões, em 2013, para R\$ 319,6 milhões, em 2014, devido, principalmente, ao:

- (i) aumento dos gastos com pessoal e remuneração dos administradores no valor de R\$35,1 milhões, ou 65,8%, passando de R\$53,4 milhões, em 2013, para R\$88,5 milhões em 2014;
- (ii) aumento dos gastos com serviços de terceiros (auditorias e consultorias especializadas) no valor de R\$19,6 milhões ou 51,5% passando de R\$38,0 milhões em 2013 para R\$57,6 milhões em 2014; e
- (iii) aumento da amortização de ativos intangíveis no valor de R\$18,2 milhões, ou 13,9%, passando de R\$131,3 milhões, em 2013, para R\$149,5 milhões em 2014, relacionados às aquisições.

Adicionalmente, no período findo em 30 de setembro de 2014, reconhecemos despesas relativas ao plano de opções, no montante de R\$ 25,2 milhões, sem impacto no caixa.

Despesas Comerciais. Aumentaram R\$ 34,6 milhões, ou 19,9%, passando de R\$ 174,0 milhões, em 2013, para R\$ 208,6 milhões, em 2014, em decorrência do:

- (i) aumento de R\$15,7 milhões, ou 218,1%, de outros gastos comerciais, passando de R\$7,2 milhões, em 2013, para R\$22,9 milhões, em 30 de setembro de 2014;
- (ii) aumento em comissões de terceiros no valor de R\$14,8 milhões, ou 32,3%, passando de R\$45,8 milhões em 2013 para R\$60,6 milhões em 2014; e

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

- (iii) redução em gastos com patrocínios no valor de R\$0,3 milhão, ou 4,5%, passando de R\$6,7 milhões, em 2013, para R\$6,4 milhões, em 2014.

Perdas com Créditos Incobráveis. Reduziram R\$ 9,1 milhões, ou 13,7%, passando de R\$ 57,2 milhões, em 2013, para R\$ 66,3 milhões, em 2014. Esta redução é explicada pelas ações internas de recuperação dessas perdas com clientes inadimplentes.

Outras receitas/despesas operacionais líquidas. Reduziram R\$ 127,2 milhões, ou 1.261%, passando de um total de despesas de R\$10,1 milhões, em 2013, para um total de receitas de R\$ 117,1 milhões, em 2014. Vale destacar que a grande parte desta variação é oriunda de itens não recorrentes. E m 2014, o principal fator que impactou essa rubrica foi o crédito tributário de Pis/Cofins retroativo no valor de R\$ 116milhões devido as mudanças do regime de tributação.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro aumentou R\$ 184,7 milhões, ou 119,2%, passando de R\$ 155,0 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, para R\$ 339,7 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, em razão das variações descritas anteriormente.

Resultado Financeiro

Despesas financeiras. Aumentaram R\$58,6 milhões, ou 46,5%, passando de R\$126,1 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, para R\$ 184,7 milhões, no período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014, em função principalmente da atualização do passivo financeiro sobre empresas adquiridas.

Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso resultado antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$144,6 milhões, ou 217,5%, passando de R\$66,4 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, para R\$211,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, em razão das variações descritas anteriormente.

Imposto de Renda e Contribuição Social

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

Nosso imposto de renda e a contribuição social aumentaram R\$ 53,6 milhões, ou 143,2%, passando de R\$37,5 milhões, no período nove meses findo em 30 de setembro de 2013, para R\$91,1 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014.

Lucro (Prejuízo) do Exercício

Nosso lucro aumentou em R\$ 90,8 milhões, ou 313,6%, passando de um lucro de R\$29,0 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, para R\$119,8 milhões, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014.

COMPARAÇÃO DE MEDIÇÕES NÃO CONTÁBEIS (EBITDA)

	Período findo em				
<i>(em R\$ milhões, exceto percentuais)</i>	30/09/2013	Receita Líquida %	30/09/2014	Receita Líquida %	13/14 Var (%)
Receita Operacional líquida	865.766		1.084.661		25,3%
Lucro Líquido	28,9	3,3%	119,8	11%	-314,5%
(+) IRPJ / CSLL	37,5	4,3%	91,1	8,4%	142,9%
(+) Depreciações e Amortizações	131,3	15,2%	149,5	13,8%	13,9%
(+) Despesas financeiras	126,0	14,6%	184,7	17,0%	46,6%
(-) Receitas financeiras	(37,5)	4,3%	(55,9)	5,2%	49,1%
EBITDA ⁽¹⁾	286,2	33,1%	489,2	45,1%	70,9%
Margem EBITDA ⁽²⁾	33,1%		45,1%		
Despesas com Programa de Opções de Ações ⁽³⁾	7,4		25,2		
Juros e multas sobre mensalidades em atraso ⁽⁴⁾	21,9		28,2		
Provisão por redução de valor recuperável ⁽⁵⁾	-		1,6		
EBITDA AJUSTADO ⁽¹⁾	315,5		544,2		72,5%
Margem EBITDA Ajustado ⁽⁶⁾	36,4%		50,2%		

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

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

imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro, das despesas de depreciação e amortização, ganhos ou perdas na alienação de bens do ativo permanente, despesas com aquisições e associações, despesas com reestruturações societárias e operacionais, provisões de plano de opção de ações acrescido dos juros e multas sobre mensalidades em atraso, a gratificação por serviços prestados por nosso Diretor de Assuntos Estratégicos e outros ajustes e/ou sem impacto em caixa.

(2) Apresentamos o EBITDA e o EBITDA Ajustado porque a administração acredita que sejam medidas significativas de desempenho financeiro. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não são medidas de desempenho financeiro segundo as IFRS, não apresentam o fluxo de caixa dos períodos indicados e não deverão ser considerados uma alternativa ao lucro líquido como medida de desempenho operacional ou como alternativa aos fluxos de caixa operacionais como medida de liquidez. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não possuem significado padronizado e nossas definições poderão não ser comparáveis às utilizadas por outras empresas. O uso do EBITDA e do EBITDA Ajustado como indicador da lucratividade da sociedade possui limitações porque não leva em conta certos custos atinentes aos negócios da sociedade, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, juros e multas sobre mensalidades em atraso e demais despesas correlatas. Vide "Informações Financeiras Seleccionadas – Medições Não Contábeis" no Formulário de Referência.

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

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

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

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

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

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

O aumento do nosso EBITDA ajustado está relacionado ao aumento do nosso faturamento líquido, concomitante com a nossa capacidade de alavancagem operacional (expansão de margem). Adicionalmente no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, bem como no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2013, toda via como a estrutura operacional é a mesma os benefícios das aquisições no nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado não são totalmente separáveis do nosso crescimento orgânico.

DISCUSSÃO DOS ITENS SIGNIFICATIVOS DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS DE 30 DE SETEMBRO DE 2014 E 31 DE DEZEMBRO DE 2013

<i>(em milhares em reais, exceto porcentagem)</i>	2013	AV	2014	AV	VAR 13/14
ATIVO	3.247.898	100,0%	3.780.001	100,0%	16,4%
CIRCULANTE	521.590	16,1%	911.381	24,1%	74,7%
Caixa e equivalentes de caixa	327.368	10,1%	441.642	11,7%	34,9%

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

Aplicações financeiras	28.685	0,9%	34.161	0,9%	19,1%
Créditos a receber de clientes	101.770	3,1%	145.561	3,9%	43,0%
Outros ativos	57.111	1,8%	256.890	6,8%	349,8%
Partes relacionadas	6.656	0,2%	33.127	0,9%	397,7%
NÃO CIRCULANTE	2.726.308	83,9%	2.868.620	75,9%	5,2%
Créditos a receber de clientes	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	204.460	6,3%	202.423	5,4%	-1,0%
Partes relacionadas	7.605	0,2%	6.005	0,2%	-21,0%
Outros ativos	19.853	0,6%	39.375	1,0%	98,3%
Investimentos	99	0,0%	99	0,0%	0,0%
Imobilizado	28.676	0,9%	52.795	1,4%	84,1%
Intangível:					
Ágio	1.515.803	46,9%	1.593.657	42,2%	5,1%
Outros ativos intangíveis	949.812	29,2%	974.266	25,8%	2,6%
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.247.898	100,0%	3.780.001	100,0%	16,4%
CIRCULANTE	402.771	12,4%	466.350	12,3%	15,8%
Debêntures	106.459	3,3%	2.722	0,1%	-97,4%
Empréstimos e Financiamentos	104	0,0%	12.676	0,3%	12088,5%
Impostos e contribuições a recolher	39.286	1,2%	75.439	2,0%	92,0%
Provisões técnicas de operações de assistência à saúde	-	0,0%	22.404	0,6%	0,0%
Prêmios a repassas	82.920	2,6%	95.009	2,5%	14,6%
Repasses financeiros a pagar	10.389	0,3%	12.192	0,3%	17,4%
Obrigações com pessoal	50.476	1,6%	57.737	1,5%	14,4%
Antecipações a repassar	65.321	2,0%	59.585	1,6%	-8,8%
Partes relacionadas	84	0,0%	-	0,0%	-100,0%
Débitos diversos	44.650	1,4%	125.504	3,3%	181,1%
Opções para aquisição de participação de não controlador	3.082	0,1%	3.082	0,1%	0,0%

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

NÃO CIRCULANTE	825.328	25,5%	958.772	25,4%	16,2%
Debêntures	118.780	3,7%	517.714	13,7%	335,9%
Impostos e contribuições a recolher	3.314	0,1%	8.734	0,2%	163,5%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	184.17	5,7%	194.014	5,1%	5,4%
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	46.686	1,4%	52.983	1,4%	13,5%
Receitas diferidas	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Opções para aquisição de ~participação de não controlador	210.383	6,5%	171.393	4,5%	-18,5%
Débitos diversos	262.148	8,1%	13.934	0,4%	-94,7%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.019.799	62,1%	2.354.879	62,3%	16,6%
Capital social	1.854.889	57,2%	1.967.657	52,1%	6,1%
Reservas de capital	69.901	2,2%	133.048	3,5%	90,3%
Ajuste de avaliação patrimonial	145.044	4,5%	145.044	3,8%	0,0%
Lucros/Prejuízos acumulados	(60.359)	-1,9%	105.562	2,8%	-274,9%
Participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas	10.324	0,3%	3.568	0,1%	-65,4%

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou um acréscimo no valor de R\$ 389,8 milhões, ou 74,6%, entre 31 de dezembro de 2013 e 30 de setembro de 2014, principalmente em função de:

- (i) movimento de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$114,3 milhões, decorrentes principalmente devido a captação de recursos através de debêntures;
- (ii) aumento de aplicações financeiras no montante de R\$ 5,5 milhões devido necessidade de aumentar as aplicações regulatórias obrigatórias devido ao aumento da base de clientes;
- (iii) aumento de créditos a receber no valor de R\$ 43,8 milhões, em função do aumento da base de clientes; e
- (iv) aumento de outros ativos circulantes no saldo de R\$199,8 milhões, principalmente devido ao aumento de R\$ 133,3 milhões em impostos a compensar, destes R\$ 121,6 milhões são referentes a crédito tributário gerado devido a mudança nas alíquotas de PIS e COFINS. Outro item foi aumento de R\$ 53,9 milhões em

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

adiantamento a repasse às operadoras de planos de saúde, os quais serão compensados com juros mais atualização monetária;

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um acréscimo de R\$ 142,3 milhões, ou 5,2% entre 31 de dezembro de 2013 e 30 de setembro de 2014, em virtude principalmente de:

- (i) aumento de Outros Ativos de R\$19,5 milhões, ou 98,3% devido a adiantamento na contratação de executivos que serão amortizados dependendo do contrato de cada executivo.
- (ii) aumento de Imobilizado de R\$24,1 milhões, ou 84,1%, principalmente devido a mudança para a nova sede da Companhia.
- (iii) Aumento de R\$77,9 milhões devido principalmente ao ágio gerado devido as aquisições das empresas Gama, CRC e Multicare.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou incremento de R\$ 63,6 milhões, ou 15,8%, entre 31 de dezembro de 2013 e 30 de setembro de 2014, em função principalmente de:

- (i) Redução de R\$ 103,8 milhões no saldo de debêntures devido a aditivo contratual de prorrogação da dívida;
- (ii) Aumento de empréstimos e financiamentos R\$12,6 milhões devido a saldo inicial das empresas adquiridas Gama, CRC e Multicare;
- (iii) Aumento de R\$36,1 impostos a recolher devido ao aumento de lucro, que ocorreu principalmente pela receita do crédito tributário gerado devido a mudança nas alíquotas de PIS e COFINS.
- (iv) Aumento de R\$22,4 milhões de provisões técnicas de operações de assistência à saúde devido a saldo inicial das empresas Gama e Multicare;
- (v) Aumento de R\$ 12,1 milhões de prêmios a repassar devido ao aumento de clientes e receita, gerando como contra-partida mais faturas a pagar.
- (vi) Aumento de débitos diversos R\$80,8 milhões, referente a saldo remanescente a pagar relativo à aquisição de participação societária das empresas Aliança e GA.

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

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$ 133,4 milhões, ou 16,2%, entre 31 de dezembro de 2013 e 30 de setembro de 2014, em função principalmente de:

- (i) Reclassificação das Debêntures no montante de R\$103,8 milhões do passivo circulante para o passivo não circulante, devido à repactuação das debêntures das controladas Qualicorp Corretora de Seguros S.A. e Qualicorp Administradora de Benefícios S.A. e emissão de R\$300 milhões pela companhia em setembro de 2014;
- (ii) aumento de impostos e contribuições a recolher R\$5,4 milhões, sendo o principal motivo a mudança do regime de tributação no enquadramento das administradoras de benefícios;
- (iii) Aumento de R\$ 6,3 milhões de provisão para risco, principalmente devido a saldo inicial das empresas adquiridas Gama, CRC e Multicare.
- (iv) Diminuição de R\$ 39 milhões da opção para aquisição de participação de não controladores devido a aquisição de 15% da Aliança e G.A.; e
- (v) redução de débitos diversos de R\$248,2 milhões, principalmente devido a pagamento da aquisição de 60% da Aliança e G.A.;

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em R\$ 335,1 milhões entre 31 de dezembro de 2013 e 30 de setembro de 2014, em função principalmente de:

- (i) Aumento de capital social de R\$ 112,8 milhões, destes R\$ 71,1 milhões integralizados em decorrência da aquisição da Gama, CRC e Multicare e R\$ 41,7 milhões referem-se ao exercício antecipado de opção de compra de ações outorgadas nos termos do plano de opção de compra de ações com emissão de 1.837.500 novas ações ordinárias.
- (ii) Aumento de reserva de capital em R\$ 63,1 milhões, destes R\$ 98,3 devido a aquisição das empresas Gama, CRC e Gama, R\$25,2 milhões devido a opções outorgadas reconhecidas e diminuição de R\$ 60,4 milhões devido a compensação de prejuízos acumulados com o saldo de reserva de capital.
- (iii) O saldo de prejuízos acumulados de R\$ 60,4 milhões foi zerado com a compensação da reserva de capital. Acréscimo de R\$105,6 milhões referente ao resultado de janeiro a setembro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA NOS PERÍODOS DE NOVE MESES FINDOS EM 30 DE SETEMBRO DE 2014 E 2013**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de fluxo de caixa nos períodos findos em 30 de setembro de 2014 e 2013.

Período de 9 meses findo em 30 de setembro					
(em milhões de R\$)					
	2013	AV%	2014	AV%	13/14 %
Saldo inicial de caixa e equivalentes de caixa	124,0		327,4		164,0%
Varição no exercício gerada por	84,1		114,3		35,8%
(+) Atividades operacionais	236,1	280,7%	280,5	245,6%	18,8%
(+) Atividade de investimento	(77,3)	-91,9%	(481,4)	-421,5%	522,8%
(+) Atividades de financiamento	(74,7)	-88,8%	315,2	275,8%	521,8%
Saldo final de caixa e equivalentes de caixa	208,1		441,7		112,2%

Atividades operacionais

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

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

Nos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2014 e 2013, o caixa gerado por nossas atividades operacionais foi de R\$ 280,5 milhões e R\$ 236,1 milhões, respectivamente. O crescimento é explicado pelo crescimento da margem operacional da Companhia.

Atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está relacionado principalmente: (i) às aquisições de empresas controladas; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; e (iii) à aquisição

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

de ativos intangíveis, dentre os quais os mais relevantes são os direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, bem como de softwares para o incremento de nossa plataforma tecnológica. Estas atividades alteraram negativamente o caixa no Nos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2014 e 2013 o caixa investido em nossas atividades de investimento foi de R\$ 481,4 milhões e R\$ 77,3 milhões, respectivamente.

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

Atividades de financiamento

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

Nos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2014 tivemos geração de caixa de R\$ 315,1 milhões. Destes, R\$ 300 milhões referem-se a captação de novas debêntures com prazo a pagar em janeiro de 2016.

No período de nove meses findos em 30 de setembro de 2013 tivemos diminuição de caixa em R\$ 74,7 milhões, destes R\$ 80 milhões referem-se a pagamento de Debêntures.

**APRESENTAÇÃO DE NOSSAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS
RELATIVAS AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E AO
EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012**

Qualicorp S.A.					
Exercício findo em 30 de dezembro					
(em milhares de reais, exceto %)					
Demonstração do Resultado	2012	AV	2013	AV	2013/2012
Receita Operacional Líquida	920.674	100,0%	1.199.534	100,0%	30,3%
Taxa de administração	416.831	45,3%	568.568	47,4%	36,4%
Corretagem	302.429	32,8%	359.818	30,0%	19,0%
Agenciamento	40.605	4,4%	93.558	7,8%	130,4%

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

Repasse Financeiros com estipulação de contratos (Royalties)	70.938	7,7%	83.784	7,0%	18,1%
Total Segmentos Afinidades	830.803	90,2%	1.105.728	92,2%	33,1%
Corporativo	57.494	6,2%	63.149	5,3%	9,8%
TPA	16.572	1,8%	16.544	1,4%	-0,2%
Gestão de Saúde	4.469	0,5%	6.215	0,5%	39,1%
Conectividade	8.681	0,9%	6.817	0,6%	-21,5%
Massificados	2.655	0,3%	1.081	0,1%	-59,3%
Total Segmento Corporativo e Outros	89.871	9,8%	93.806	7,8%	4,4%
Total da Receita Operacional Líquida	920.674	100,0%	1.199.534	100,0%	30,3%
Custo dos Serviços Prestados	(245.260)	26,6%	(304.510)	25,4%	24,2%
Receitas (Despesas) Operacionais	(596.235)	64,8%	(663.663)	55,3%	11,3%
Despesas administrativas	(303.371)	33,0%	(335.587)	28,0%	10,6%
Despesas comerciais	(201.432)	21,8%	(244.611)	20,4%	21,4%
Perdas com créditos incobráveis	(59.171)	6,4%	(94.013)	7,8%	58,9%
Outras receitas (despesas) operacionais	(32.261)	3,5%	10.548	0,9%	-132,7%
Lucro Operacional ante do Resultado	79.179	8,6%	231.361	19,3%	192,2%
Receitas financeiras	57.675	6,3%	57.761	4,8%	0,1%
Despesas financeiras	(72.143)	7,8%	(285.506)	23,8%	195,8%
Resultado antes Imposto de Renda e da Contribuição Social	64.711	7,0%	3.616	0,3%	-94,4%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(41.325)	4,5%	(15.811)	1,3%	-61,7%
Corrente	(24.385)	2,6%	(70.591)	5,9%	189,5%
Diferido	(16.940)	1,8%	54.780	4,6%	-423,4%
Lucro (prejuízo) Líquido do Exercício	23.386	2,5%	(12.195)	1,0%	-152,1%
Atribuível a:					
Participação dos Controladores	22,227		(31,718)		
Participação dos Não Controladores	1,109		19,523		

Receita Operacional Líquida

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

Nossa receita operacional líquida aumentou R\$278,8 milhões, ou 30,3%, passando de R\$ 920,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.199,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, devido aos fatores abaixo descritos:

Segmento Afinidade: a receita líquida do segmento Afinidade apresentou um aumento de R\$274,9 milhões, ou 33,1%, passando de R\$830,8 milhões, em 2012, para R\$1.105,7 milhões, em 2013.

Taxa de Administração. Apresentou um aumento de R\$151,7 milhões, ou 36,4%, passando de R\$416,8 milhões, em 2012, para R\$568,6 milhões, em 2013.

Corretagem. Apresentou um aumento de R\$57,4 milhões, ou 19,0%, passando de R\$302,4 milhões em 2012 para R\$359,8 milhões em 2013.

Repasse Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties). Apresentou aumento de R\$12,8 milhões, ou 18,1%, passando de R\$70,9 milhões, em 2012, para R\$83,7 milhões, em 2013.

Agenciamento. Apresentou um aumento de R\$53,0 milhões, ou 130,4%, passando de R\$40,6 milhões, em 2012, para R\$93,6 milhões em 2013.

Os aumentos apresentados nas receitas oriundas do Segmento Afinidades foram provenientes do incremento de 161,1 mil beneficiários, ou 9,4%, passando de 1.719,1 mil, em 2012, para 1.880,2 mil, em 2013. O crescimento da base de beneficiários contribuiu com R\$274,9 milhões, ou 33,1% do aumento da receita líquida em comparação ao ano de 2012.

Segmento Corporativo e Outros: a Receita líquida do segmento Corporativo e Outros apresentou um aumento de R\$ 3,9 milhões ou 4,4% passando de R\$ 89,9 milhões em 2012 para R\$ 93,8 milhões em 2013.

Corporativo. Apresentou um crescimento no montante de R\$ 5,6 milhões, ou 9,8%, passando de R\$57,5 milhões, em 2012, para R\$ 63,1 milhões, em 2013.

Gestão de Saúde. Apresentou um aumento de R\$1,7 milhão, ou 39,1%, passando de R\$4,5 milhões, em 2012, para R\$6,2 milhões, em 2013.

Conectividade. Apresentou decréscimo no total de R\$1,9 milhão, ou 21,5%, em 2013 (R\$ 8,7 milhões, em 2012, e R\$6,8 milhões, em 2013).

Seguros Massificados. Apresentou decréscimo no total de R\$1,5 milhão, ou 59,3%, em 2013 (R\$ 2,6 milhões em 2012 e R\$1,1 milhão, em 2013).

Custos dos Serviços Prestados

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

O Custo dos Serviços Prestados aumentou R\$59,2 milhões, ou 24,2%, passando de R\$245,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para R\$304,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em razão, principalmente, dos seguintes fatores:

- (i) aumento dos repasses financeiros para Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe decorrentes do aumento da base administradas no valor de R\$19,7 milhões, ou 19,5%, passando de R\$ 101,0 milhões em 2012 para R\$ 120,7 milhões em 2013;
- (ii) aumento dos gastos com pessoal no valor de R\$ 19,9 milhões ou 30,2%, passando de R\$65,8 milhões em 2012 para R\$ 85,7 milhões em 2013; e
- (iii) aumento dos gastos com serviços de terceiros no valor de R\$ 19,6 milhões, ou 47,7%, passando de R\$41,1 milhões, em 2012, para R\$60,7 milhões em 2013.

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

Despesas Operacionais

As despesas operacionais aumentaram R\$67,4 milhões, ou 11,3%, passando de R\$596,2 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para R\$663,6 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em razão dos fatores abaixo descritos:

Despesas Administrativas. Aumentaram R\$32,2 milhões, ou 10,6%, passando de R\$303,4 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$335,6 milhões, em 31 de dezembro de 2013, devido, principalmente, ao:

- (i) aumento da amortização de ativos intangíveis no valor de R\$15,0 milhões, ou 9,2%, passando de R\$162,4 milhões, em 2012, para R\$177,4 milhões em 2013, relacionados às aquisições; e
- (ii) aumento dos gastos com serviços de terceiros (auditorias e consultorias especializadas) no valor de R\$ 15,1 milhões ou 40,8% passando de R\$ 37,0 milhões em 2012 para R\$ 52,1 milhões em 2013.

Adicionalmente, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, reconhecemos despesas relativas ao plano de opções, no montante de R\$11,7 milhões, sem impacto no caixa.

Despesas Comerciais. Aumentaram R\$43,2 milhões, ou 21,4%, passando de R\$ 201,4 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 244,6 milhões, em 31 de dezembro de 2013, em decorrência do:

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

- (i) aumento de R\$8,1 milhões, ou 13,8%, dos gastos com pessoal, passando de R\$ 58,6 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$66,7 milhões, em 31 de dezembro de 2013;
- (ii) aumento em comissões de terceiros no valor de R\$ 23,1 milhões, ou 55,3%, passando de R\$ 41,8 milhões em 2012 para R\$ 64,9 milhões em 2013; e
- (iii) redução de gastos com patrocínios no valor de R\$1,3 milhão, ou 13,5%, passando de R\$9,6 milhões, em 2012, para R\$10,9 milhões, em 2013.

Perdas com Créditos Incobráveis. Aumentaram R\$34,8 milhões, ou 58,9%, passando de R\$59,2 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 94,0 milhões, em 31 de dezembro de 2013. Este aumento é parcialmente explicado pelo alto nível de endividamento apresentado na economia brasileira durante todo o ano de 2013. Além disto, contribuíram para este desempenho das adquiridas Aliança e Padrão, que juntas adicionaram R\$15,1 milhões em perdas com créditos incobráveis.

Outras receitas/despesas operacionais líquidas. Variaram R\$42,8 milhões, ou 132,7%, passando de um total de despesas de R\$32,3 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para um total de receitas de R\$10,5 milhões, em 31 de dezembro de 2013. Vale destacar que a grande parte deste aumento é oriundo de itens não recorrentes. Reconhecemos em 2012, R\$21,7 milhões de despesas não recorrentes relacionadas à: (i) provisão para redução de valor recuperável do portfólio da PraxiSolutions e Athon/Bruder, (R\$11,3 milhões e R\$10,4 milhões, respectivamente) e (ii) baixa de crédito tributário devido à ausência de lucro tributável em uma de nossas controladas por 3 anos consecutivos (R\$4,7 milhões). Para 2013, os principais fatores que impactaram essa rubrica foram R\$18,2 milhões de reversão de despesas relativas às provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas, constituição de crédito tributário em controladas de R\$6,7 milhões e perdas operacionais no montante de R\$ 13,7 milhões.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro aumentou R\$152,2 milhões, ou 192,17%, passando de R\$79,2 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para R\$231,4 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, em razão das variações descritas anteriormente.

Resultado Financeiro

Despesas financeiras. Aumentaram R\$213,4 milhões, ou 296%, passando de R\$72,1 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 285,5 milhões, em 31 de dezembro de 2013, em função da atualização monetária referente aos passivos assumidos relativos a aquisição da GA

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

Corretora e Aliança. Este passivo de aquisição é determinado por múltiplos do EBTIDA podendo variar de acordo com o desempenho das empresas adquiridas.

Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso resultado antes do imposto de renda e da contribuição social diminuiu R\$61,1 milhões, ou 94,4%, passando de R\$64,7 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para R\$3,6 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, em razão das variações descritas anteriormente.

Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso imposto de renda e a contribuição social diminuíram R\$ 25,5 milhões, ou 61,7%, passando de R\$41,3 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para R\$15,8 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, principalmente em razão da diminuição do lucro antes dos impostos.

Lucro (Prejuízo) do Exercício

Nosso lucro em 31 de dezembro de 2013 diminuiu em R\$35,6 milhões, ou 152,1%, passando de um lucro de R\$23,4 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para um prejuízo líquido de R\$12,2 milhões, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O principal motivo para o prejuízo no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 se deve a atualização monetária referente à aquisição das empresas Aliança e GA Corretora de Seguros.

COMPARAÇÃO DE MEDIÇÕES NÃO CONTÁBEIS (EBITDA)

Qualicorp S.A.					
Exercício findo em 31 de dezembro de					
(em R\$ milhões, exceto percentuais)	2012	Receita Líquida %	2013	Receita Líquida %	12/13 Var (%)
Receita Operacional Líquida	920.674		1.199.534		30,3%
Lucro (Prejuízo) Líquido	23,4	2,5%	(12,2)	-1,0%	-152,1%
(+) IRPJ / CSLL	41,3	4,5%	15,8	1,3%	-61,7%

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

(+) Depreciações e Amortizações	162,4	17,6%	177,4	14,8%	9,2%
(+) Despesas financeiras	72,1	7,8%	285,5	23,8%	296,0%
(-) Receitas financeiras	(57,7)	6,3%	(57,8)	4,8%	0,2%
EBITDA ⁽¹⁾	241,5	26,2%	408,7	34,1%	69,2%
Margem EBITDA ⁽²⁾	26,2%		34,1%		
Despesas com Programa de Opções de Ações ⁽³⁾	17,7		11,7		
Juros e multas sobre mensalidades em atraso ⁽⁴⁾	25,6		30,0		
Outros não recorrentes ⁽⁵⁾	11,3		-		
Provisão por redução de valor recuperável ⁽⁶⁾	21,7		-		
EBITDA AJUSTADO ⁽¹⁾	317,8		450,4		41,7%
Margem EBITDA Ajustado ⁽⁷⁾	34,5%		37,6%		

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

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

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

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

(5) Outras receitas e despesas não usuais pela Administração.

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

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

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

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

O aumento nosso EBITDA ajustado está fortemente relacionado com o aumento do nosso faturamento líquido (crescimento orgânico), concomitante com a nossa capacidade de alavancagem operacional (expansão de margem), adicionalmente no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, bem como no encerramento do exercício 2013, também temos o efeito de determinadas aquisições de direitos de comercialização e administração de carteiras e a aquisição de direitos de exclusividade junto a determinadas operadoras de planos de assistência à saúde e/ou odontologia, toda via como a estrutura operacional é a mesma os benefícios das aquisições no nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado não são totalmente separáveis do nosso crescimento orgânico.

DISCUSSÃO DOS ITENS SIGNIFICATIVOS DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS DE 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 31 DE DEZEMBRO DE 2012

<i>(em milhares em reais, exceto porcentagem)</i>	2012	AV	2013	AV	VAR 12/13
ATIVO	3.046.531	100,0%	3.247.898	100,0%	6,6%
CIRCULANTE	279.758	9,2%	521.590	16,1%	86,4%
Caixa e equivalentes de caixa	123.957	4,1%	327.368	10,1%	164,1%
Aplicações financeiras	19.144	0,6%	28.685	0,9%	49,8%
Créditos a receber de clientes	86.995	2,9%	101.770	3,1%	17,0%
Outros ativos	49.090	1,6%	57.111	1,8%	16,3%
Partes relacionadas	572	0,0%	6.656	0,2%	1063,6%
NÃO CIRCULANTE	2.766.773	90,8%	2.726.308	83,9%	-1,5%
Créditos a receber de clientes	3.712	0,1%	-	0,0%	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	174.847	5,7%	204.460	6,3%	16,9%
Partes relacionadas	18.829	0,6%	7.605	0,2%	-59,6%
Outros ativos	24.183	0,8%	19.853	0,6%	-17,9%
Investimentos	99	0,0%	99	0,0%	0,0%
Imobilizado	20.159	0,7%	28.676	0,9%	42,2%
Intangível:					
Ágio	1.509.932	49,6%	1.515.803	46,7%	0,4%
Outros ativos intangíveis	1.015.012	33,3%	949.812	29,2%	-6,4%

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

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	3.046.531	100,0%	3.247.898	100,0%	6,6%
CIRCULANTE	304.274	10,0%	402.771	12,4%	32,4%
Debêntures	87.008	2,9%	106.459	3,3%	22,4%
Empréstimos e Financiamentos	1.214	0,0%	104	0,0%	-91,4%
Impostos e contribuições a recolher	23.627	0,8%	39.286	1,2%	66,3%
Prêmios a repassar	63.952	2,1%	82.920	2,6%	29,7%
Repasse financeiros a pagar	8.727	0,3%	10.389	0,3%	19,0%
Obrigações com pessoal	30.218	1,0%	50.476	1,5%	67,0%
Antecipações a repassar	45.273	1,5%	65.321	2,0%	44,3%
Partes relacionadas	84	0,0%	84	0,0%	0,0%
Débitos diversos	44.171	1,4%	44.650	1,4%	1,1%
Opções para aquisição de participação de não controlador	-	0%	3.082	0,1%	100,0%
NÃO CIRCULANTE	750.054	24,6%	825.328	25,5%	10,0%
Debêntures	216.949	7,1%	118.780	3,7%	-45,2%
Impostos e contribuições a recolher	4.495	0,1%	3.314	0,1%	-26,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	209.187	6,9%	184.017	5,7%	-12,0%
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	74.597	2,4%	46.686	1,4%	-37,4%
Receitas diferidas	166	0,0%	-	0,0%	-100,0%
Opções para aquisição de ~participação de não controlador	152.067	5,0%	210.383	6,5%	38,3%
Débitos diversos	92.593	3,0%	262.148	8,1%	183,1%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.992.203	65,4%	2.019.799	62,1%	1,4%
Capital social	1.822.437	59,8%	1.854.889	57,1%	1,8%
Reservas de capital	58.190	1,9%	69.901	2,2%	20,1%
Ajuste de avaliação patrimonial	145.044	4,8%	145.044	4,5%	0,0%
Lucros/Prejuízos acumulados	(28.641)	-0,9%	(60.359)	-1,9%	110,7%
Participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas	(4.827)	-0,2%	10.324	0,3%	-313,9%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisAtivo Circulante

O ativo circulante apresentou um acréscimo no valor de R\$241,8 milhões, ou 86,4%, entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, principalmente em função de:

- (i) movimento de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$203,4 milhões, decorrentes substancialmente das aquisições do Grupo Padrão, Aliança e G.A. Consultoria feita em 2012;
- (ii) aumento de aplicações financeiras no montante de R\$9,5 milhões;
- (iii) aumento de créditos a receber no valor de R\$14,8 milhões, em função do aumento da base de clientes; e
- (iv) aumento de outros ativos circulantes no valor de R\$8,0 milhões, principalmente em impostos a compensar.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante apresentou um decréscimo R\$40,5 milhões, ou - 1,5% entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, em virtude principalmente de:

- (i) redução no Intangível de R\$59,3 milhões, ou 6,0% devido a amortização do período de outros ativos intangíveis no valor de R\$171 milhões, com aquisições de R\$105,8 milhões representadas por R\$64,8 milhões em Cessão de Direitos, R\$5,2 milhões em Direito de Exclusividade e R\$35,8 milhões em Softwares e Software em desenvolvimento e R\$5,9 milhões de reclassificação de ágio que estava alocado no patrimônio líquido em opção de participação de não controladores;
- (ii) aumento de R\$29,6 milhões, ou 16,9% devido a imposto de renda e contribuição social diferidos contabilizados principalmente sobre diferenças temporárias dedutíveis de lucros fiscais futuros; e
- (iii) diminuição de partes relacionadas em 11,2 milhões, sendo R\$10,5 milhões referentes ao direito de reembolso relativo a provisões de riscos contingentes junto ao antigo controlador da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Consultoria, Administração e Serviços S.A, sendo este, independente de dolo ou culpa, por um prazo de 5 anos a partir de 1º de janeiro do ano subsequente à data de fechamento da operação.

Passivo Circulante

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

O passivo circulante apresentou incremento de R\$98,5 milhões, ou 32,4%, entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, em função principalmente de:

- (i) aumento de obrigações com pessoal R\$20,3 milhões;
- (ii) aumento de Antecipações a Repassar R\$20,0 milhões, basicamente referentes a recebimentos antecipados de cobrança de beneficiários de contratos de planos e seguros-saúde. O montante arrecadado é repassado às operadoras e seguradoras quando do vencimento das respectivas faturas; e
- (iii) aumento de Prêmios a repassar R\$19,0 milhões referente às faturas de seguro-saúde, a serem pagas às seguradoras/operadoras no vencimento independentemente do recebimento por parte dos beneficiários.
- (iv) reclassificação das Debêntures no montante de R\$98,2 milhões do passivo não circulante para o passivo circulante, sendo o principal motivo a data de vencimento;
- (v) aumento de Impostos e Contribuições a recolher R\$15,7 milhões, devido ao aumento na base tributável de IRPJ e CSLL, por conta da não dedutibilidade da atualização monetária para aquisição das controladas Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Consultoria, Administração e Serviços S.A.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$75,3 milhões, ou 10,0%, entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, em função principalmente de:

- (i) reclassificação das Debêntures no montante de R\$98,2 milhões para o passivo circulante, sendo o principal motivo a data de vencimento;
- (ii) redução de impostos diferidos em R\$25,2 milhões;
- (iii) decréscimo de provisão de risco em R\$27,9 milhões, sendo o principal motivo as prescrições das contingências das empresas adquiridas em 2012;
- (iv) aumento de R\$58,3 milhões em Opção de ações de participação dos não controladores, principalmente devido a opção de compra das empresas Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Consultoria, Administração e Serviços S.A.; e
- (v) aumento de débitos diversos em R\$169,6 milhões principalmente devido a saldo a pagar para aos antigos controladores da G.A. Consultoria e Aliança relativo à aquisição de 60% dessas empresas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*Patrimônio Líquido*

O patrimônio líquido aumentou em R\$27,6 milhões entre 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, em função principalmente de:

- (i) aumento de capital de R\$ 32,5 milhões devido as opção outorgadas exercidas;
- (ii) do aumento das reservas de capital relacionadas ao plano de remuneração através de opções de ações reconhecidas no período, no montante de R\$11,7 milhões; e
- (iii) apurado um prejuízo acumulado de R\$31,7 milhões.

Adicionalmente, há o reconhecimento de R\$15,1 milhões referentes a participações de sócios não controladores da PraxiSolutions, G.A. Consultoria e Aliança.

COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E 2012

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de fluxo de caixa nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2012.

	Exercício social findo em 31 de dezembro				
	(em milhões de R\$)				
	2012	AV%	2013	AV%	12/13 %
Saldo inicial de caixa e equivalentes de caixa	369,7		124,0		-66,5%
Variação no exercício gerada por	(245,7)		203,4		182,8%
(+) Atividades operacionais	217,5	-88,5%	400,0	196,7%	83,9%
(+) Atividade de investimento	(415,7)	169,2%	(141,8)	-69,7%	-65,9%
(+) Atividades de financiamento	(47,5)	19,3%	(54,8)	-26,9%	15,4%
Saldo final de caixa e equivalentes de caixa	124,0		327,4		164,0%

Atividades operacionais

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

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

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2013, o caixa gerado por nossas atividades operacionais foi de R\$ 217,5 milhões e R\$ 400,0 milhões, respectivamente.

Atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está relacionado principalmente: (i) às aquisições de empresas controladas; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; e (iii) à aquisição de ativos intangíveis, dentre os quais os mais relevantes são os direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, bem como de softwares para o incremento de nossa plataforma tecnológica. Estas atividades alteraram negativamente o caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 e 2013 em R\$ 415,7 milhões e R\$ 141,8 milhões, respectivamente.

Atividades de financiamento

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

DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS CONSOLIDADOS RELATIVAS AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

Qualicorp S.A.					
Exercício findo em 31 de dezembro					
(em milhares de reais, exceto %)					
Demonstração do Resultado	2011	AV	2012	AV	Var 11/12
Receita Operacional Líquida	680.464	100,0%	920.674	100,0%	35,3%

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

Taxa de administração	285.692	42,0%	416.831	45,3%	45,9%
Corretagem	235.460	34,6%	302.429	32,8%	28,4%
Agenciamento	43.915	6,5%	40.605	4,4%	-7,5%
Repasse Financeiros com estipulação de contratos (Royalties)	54.939	8,1%	70.938	7,7%	29,1%
Total Segmentos Afinidades	620.006	91,1%	830.803	90,2%	34,0%
Corporativo	32.624	4,8%	57.494	6,2%	76,2%
TPA	14.828	2,2%	16.572	1,8%	11,8%
Gestão de Saúde	4.385	0,6%	4.469	0,5%	1,9%
Conectividade	6.436	0,9%	8.681	0,9%	34,9%
Massificados	2.185	0,3%	2.655	0,3%	21,5%
Total Segmento Corporativo e Outros	60.458	8,9%	89.871	9,8%	48,7%
Total da Receita Operacional Líquida	680.464	100,0%	920.674	100,0%	35,3%
Custo dos Serviços Prestados	(180.229)	26,5%	(245.260)	26,6%	36,1%
Receitas (Despesas) Operacionais	(488.904)	71,8%	(596.235)	64,8%	22,0%
Despesas administrativas	(290.719)	42,7%	(303.371)	33,0%	4,4%
Despesas comerciais	(155.504)	22,9%	(201.432)	21,9%	29,5%
Perdas com créditos incobráveis	(39.591)	5,8%	(59.171)	6,4%	49,5%
Outras (receitas despesas) operacionais	(3.090)	0,5%	(32.261)	3,5%	944,0%
Lucro Operacional ante do Resultado	11.331	1,7%	79.179	8,6%	598,8%
Receitas financeiras	52.746	7,8%	57.675	6,3%	9,3%
Despesas financeiras	(64.613)	9,5%	(72.143)	7,8%	11,7%
Resultado antes Imposto de Renda e da Contribuição Social	(536)	0,1%	64.711	7,0%	-
Imposto de Renda e Contribuição Social	(33.134)	4,9%	(41.325)	4,5%	24,7%
Corrente	(20.021)	2,9%	(24.385)	2,6%	21,8%
Diferido	(13.113)	1,9%	(16.940)	1,8%	29,2%
Lucro (prejuízo) Líquido do Exercício	(33.670)	4,9%	23.386	2,5%	-169,5%
Atribuível a:					
Participação dos Controladores	(33,898)	-	22,227	-	-

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

Participação dos Não Controladores	0,228	-	1,109	-	-
------------------------------------	-------	---	-------	---	---

Receita Operacional Líquida

Nossa receita operacional líquida aumentou R\$240,2 milhões, ou 35,3%, passando de R\$680,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$920,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, devido aos fatores abaixo descritos:

Segmento Afinidade: a receita líquida do segmento Afinidade apresentou um aumento de R\$210,8 milhões, ou 34,0%, passando de R\$620,0 milhões em 2011 para R\$830,8 milhões em 2012.

Taxa de Administração: Apresentou um aumento de R\$131,1 milhões, ou 45,9%, passando de R\$285,7 milhões em 2011 para R\$416,8 milhões em 2012.

Corretagem: Apresentou um aumento de R\$67,0 milhões, ou 28,4%, passando de R\$235,5 milhões em 2011 para R\$302,4 milhões em 2012.

Repasse Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties): Apresentou aumento de R\$16,0 milhões, ou 29,1%, passando de R\$54,9 milhões em 2011 para R\$70,9 milhões em 2012.

Agenciamento: Apresentou uma diminuição de R\$3,3 milhões, ou 7,5%, passando de R\$43,9 milhões em 2011 para R\$40,6 milhões em 2012.

Estes aumentos foram provenientes do incremento de 342,4 mil beneficiários, ou 24,9%, passando de 1.376,7 mil em 2011 para 1.719,1 mil em 2012. O crescimento orgânico da base de beneficiários contribuiu com R\$153,6 milhões, ou 72,8% do aumento da receita líquida, enquanto as aquisições de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde do Grupo Afinidades, Aliança e Padrão contribuíram com um total de aproximadamente R\$57,2 milhões, ou 27,2%, do aumento da receita líquida.

Segmento Corporativo e Outros: a Receita líquida do segmento Corporativo e Outros apresentou um aumento de R\$29,4 milhões ou 48,6% passando de R\$60,5 milhões em 2011 para R\$89,9 milhões em 2012.

Corporativo: Apresentou um crescimento no montante de R\$24,9 milhões, ou 76,2%, passando de R\$32,6 milhões em 2011 para R\$57,5 milhões em 2012.

TPA: Apresentou crescimento no montante de R\$1,7 milhões, ou 11,8%, passando de R\$14,8 milhões em 2011 para R\$16,6 milhões em 2012.

Gestão de Saúde: Apresentou um aumento de R\$ 0,084 milhões, ou 1,9%, passando de R\$4,385 milhões em 2011 para R\$4,469 milhões em 2012.

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

Além disto, consolidamos nos 12 meses do ano a receita de duas empresas adquiridas em 2011, quais sejam: a Medlink (Conectividade), no total de R\$8,7 milhões em 2012 (R\$6,4 milhões em 9 meses de 2011), e a PraxiSolutions (Seguros Massificados) no total de R\$2,6 milhões em 2012 (R\$2,2 milhões em 5 meses de 2011).

Custos dos Serviços Prestados

O custo dos serviços prestados aumentou R\$65,0 milhões, ou 36,1%, passando de R\$180,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$245,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, em razão, principalmente, dos seguintes fatores:

- (i) aumento dos repasses financeiros para Associações Profissionais e/ou Entidades de Classe decorrentes do aumento da base administradas no valor de R\$23,8 milhões, ou 30,7%, passando de R\$77,2 milhões em 2011 para R\$101,0 milhões em 2012;
- (ii) aumento dos gastos com pessoal no valor de R\$21,8 milhões ou 48,1%, passando de R\$45,2 milhões em 2011 para R\$67,0 milhões em 2012; e
- (iii) aumento dos gastos com serviços de terceiros no valor de R\$12,1 milhões, ou 41,7%, passando de R\$29,0 milhões em 2011 para R\$41,1 milhões em 2012. Nossos custos dos serviços prestados aumentaram devido ao fato de serem compostos majoritariamente por itens variáveis, refletindo assim o crescimento de receita e também a expansão da companhia, que exige um maior número de funcionários para atender suas demandas operacionais.

Receitas (Despesas) Operacionais

Nossas despesas operacionais aumentaram R\$107,3 milhões, ou 22,0%, passando de R\$488,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$596,2 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012, em razão dos fatores abaixo descritos:

Despesas Administrativas: Aumentaram R\$12,6 milhões, ou 4,4%, passando de R\$290,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$303,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, devido principalmente a:

- (i) aumento da amortização de ativos intangíveis no valor de R\$32,7 milhões, ou 25,2%, passando de R\$129,8 milhões em 2011 para R\$162,4 milhões em 2012, relacionados às aquisições; e

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

- (ii) aumento dos gastos com serviços de terceiros (auditorias e consultorias especializadas) no valor de R\$8,7 milhões ou 30,8% passando de R\$28,3 milhões em 2011 para R\$37,0 milhões em 2012.

Adicionalmente, no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 reconhecemos despesas relativas ao plano de opções, no montante de R\$17,7 milhões, sem impacto no caixa.

Despesas Comerciais: Aumentaram R\$45,9 milhões, ou 29,5%, passando de R\$155,5 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$201,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, em decorrência:

- (i) dos gastos com pessoal que aumentaram R\$15,3 milhões, ou 35,3%, passando de R\$43,3 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$58,6 milhões em 31 de dezembro de 2012;
- (ii) aumento em comissões de terceiros no valor de R\$11,4 milhões, ou 38,9%, passando de R\$29,2 milhões em 2011 para R\$40,6 milhões em 2012;
- (iii) aumento de gastos com publicidade e propaganda de R\$1,2 milhão; e
- (iv) aumento de gastos com campanhas de vendas, de R\$9,7 milhões.

As perdas com créditos incobráveis aumentaram R\$19,6 milhões, ou 49,5%, passando de R\$39,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$59,2 milhões em 2012. Este aumento é parcialmente explicado pelo alto nível de endividamento apresentado na economia brasileira durante todo o ano de 2012. Além disto, contribuíram para este desempenho, as adquiridas Aliança e Padrão, que juntas adicionaram R\$6,5 milhões em perdas com créditos incobráveis no 4T12.

Outras despesas operacionais: Aumentaram R\$29,2 milhões, passando de R\$3,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$32,3 milhões em 31 de dezembro de 2012. No entanto, a maior parte deste grande aumento é fruto de itens não recorrentes. Reconhecemos em 2012, R\$ 27,2 milhões de despesas não recorrentes relacionadas à:

- (i) provisão para redução de valor recuperável do portfólio da PraxiSolutions e Athon/Bruder, (R\$11,4 milhões e R\$10,4 milhões, respectivamente);
- (ii) baixa de crédito tributário devido à ausência de lucro tributável em uma de nossas controladas por 3 anos consecutivos (R\$4,7 milhões); e
- (iii) baixa de ativo imobilizado das aquisições (R\$0,8 milhões).

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro

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

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro aumentou R\$67,8 milhões, passando de R\$11,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$79,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, em razão das variações descritas anteriormente.

Resultado Financeiro

As receitas financeiras aumentaram R\$4,9 milhões, ou 9,3%, passando de R\$52,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$57,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, em decorrência do aumento de juros e multas por atraso de pagamento dos prêmios dos beneficiários e da reversão de atualização monetária sobre opção de compra da Praxisolutions.

As despesas financeiras aumentaram R\$7,5 milhões, ou 11,7%, passando de R\$64,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$72,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 em função, principalmente, do reconhecimento de R\$20,4 milhões de atualização monetária sobre opção de compra.

Resultado antes do Imposto de Renda e Contribuição Social

Nosso resultado antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou R\$65,2 milhões, de um prejuízo de R\$0,5 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2011 para um lucro de R\$64,7 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012, em razão das variações descritas anteriormente.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O imposto de renda e a contribuição social aumentaram R\$8,2 milhões, ou 24,7%, passando de R\$33,1 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$41,3 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012, em razão das variações descritas anteriormente.

Lucro do Exercício

Pelas razões previamente descritas, nosso lucro em 31 de dezembro de 2012 aumentou em R\$57 milhões, passando de um prejuízo de R\$33,7 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2011 para um lucro líquido de R\$23,4 milhões no período encerrado em 31 de dezembro de 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO DE MEDIÇÕES NÃO CONTÁBEIS (EBITDA)**

Exercício findo em 31 de dezembro de					
(em R\$ milhões, exceto percentuais)	2011	Receita Líquida %	2012	Receita Líquida %	11/12 (%)
Receita Operacional Líquida	680.464		920.674		35,3%
Lucro Líquido	-33,7	-4,9%	23,4	2,5%	N/A
(+) IRPJ / CSLL	33,1	4,9%	41,3	4,5%	24,7%
(+) Depreciações e Amortizações	129,8	19,1%	162,4	17,6%	25,2%
(+) Despesas financeiras	64,6	9,5%	72,1	7,8%	11,7%
(-) Receitas financeiras	(52,7)	-7,8%	(57,7)	-6,3%	9,3%
EBITDA ⁽¹⁾	141,1	20,7%	241,5	26,2%	71,2%
Margem EBITDA ⁽²⁾	20,7%		26,2%		
Ajustes					
Bonificação diretor de assuntos estratégicos ⁽³⁾	46,2				
Despesas com Preparação para abertura de capital ⁽⁴⁾	10,6				
Despesas com Programa de Opções de Ações ⁽⁵⁾	22,7		17,7		
Juros e multas sobre mensalidades em atraso ⁽⁶⁾	20,6		25,6		
Outros não recorrentes ⁽⁷⁾	13,3		11,3		
Outras reclassificações ⁽⁸⁾	-3,2				
Provisão por redução de valor recuperável ⁽⁹⁾	0,0		21,7		
EBITDA AJUSTADO ⁽¹⁾	251,3		317,8		26,5%
Margem EBITDA Ajustado ⁽⁶⁾	34,5%		37,6%		

(1) O EBITDA e o EBITDA Ajustado são medidas de desempenho financeiro não baseadas nos IFRS adotadas por nossa administração e conciliadas com nossas demonstrações financeiras. O EBITDA corresponde ao lucro líquido (prejuízo) do exercício ou período antes do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro e das despesas de depreciação e amortização. O EBITDA Ajustado corresponde ao lucro líquido do exercício antes do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro, das despesas de depreciação e amortização, ganhos ou perdas na alienação de bens do ativo permanente, despesas com aquisições e associações, despesas com reestruturações societárias e operacionais, provisões de plano de opção de ações acrescido dos juros e multas sobre mensalidades em atraso, a gratificação por serviços prestados por nosso Diretor de Assuntos Estratégicos e outros

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

ajuste s e/ou sem impacto em caixa. Apresentamos o EBITDA e o EBITDA Ajustado porque a administração acredita que sejam medidas significativas de desempenho financeiro. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não são medidas de desempenho financeiro segundo as IFRS, não apresentam o fluxo de caixa dos períodos indicados e não deverão ser considerados uma alternativa ao lucro líquido como medida de desempenho operacional ou como alternativa aos fluxos de caixa operacionais como medida de liquidez. O EBITDA e o EBITDA Ajustado não possuem significado padronizado e nossas definições poderão não ser comparáveis às utilizadas por outras empresas. O uso do EBITDA e do EBITDA Ajustado como indicadores da lucratividade da sociedade possui limitações porque não leva em conta certos custos atinentes aos negócios da sociedade, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, juros e multas sobre mensalidades em atraso e demais despesas correlatas. Vide "Informações Financeiras Seleccionadas – Medições Não Contábeis" no Formulário de Referência.

- (2) EBITDA dividido pela receita líquida operacional do exercício.
- (3) Bônus pagos para o diretor de assuntos estratégicos.
- (4) Referem-se a despesas com consultoria e assessoria legal decorrentes da oferta pública inicial de ações no ano de 2011.
- (5) Referem-se às opções outorgadas aos executivos da companhia e às opções resgatadas na transferência de controle ocorrida em 2010.
- (6) Referem-se a juros e multas relativos aos pagamentos em atraso efetuados pelos Beneficiários dos contratos coletivos por adesão.
- (7) Outras receitas e despesas consideradas não usuais pela Administração.
- (8) Receitas ou despesas classificadas abaixo da linha de lucro operacional que a Administração considera como operacional.
- (9) Referem-se à provisão por redução de valor recuperável da PraxiSolutions e Athon/Bruder.

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

O aumento nosso EBITDA ajustado está fortemente relacionado com o aumento do nosso faturamento líquido (crescimento orgânico), concomitante com a nossa capacidade de alavancagem operacional (expansão de margem), adicionalmente no exercício findo em 31 de dezembro de 2011, bem como no encerramento do exercício 2012, também temos o efeito de determinadas aquisições de direitos de comercialização e administração de carteiras e a aquisição de direitos de exclusividade junto a determinadas operadoras de planos de assistência à saúde e/ou odontologia, toda via como a estrutura operacional é a mesma os benefícios das aquisições no nosso EBITDA e/ou EBITDA Ajustado não são totalmente separáveis do nosso crescimento orgânico.

DISCUSSÃO DOS ITENS SIGNIFICATIVOS DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS DE 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 31 DE DEZEMBRO DE 2011

<i>(em milhares em reais, exceto porcentagem)</i>	2011	AV	2012	AV	VAR 11/12
ATIVO	2.855.306	100,0%	3.046.531	100,0%	6,7%

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

CIRCULANTE	464.699	16,3%	279.758	9,2%	-39,8%
Caixa e equivalentes de caixa	369.668	12,9%	123.957	4,1%	-66,5%
Aplicações financeiras	12.233	0,4%	19.144	0,6%	56,5%
Créditos a receber de clientes	49.028	1,7%	86.995	2,9%	77,4%
Outros ativos	31.876	1,1%	49.090	1,6%	54,0%
Partes relacionadas	1.894	0,1%	572	0,0%	-69,8%
NÃO CIRCULANTE	2.390.607	83,7%	2.766.773	90,8%	15,7%
Créditos a receber de clientes	946	0,0%	3.712	0,1%	292,4%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	273.645	9,6%	174.847	5,7%	-36,1%
Partes relacionadas	-	0,0%	18.829	0,6%	100,0%
Outros ativos	3.913	0,1%	24.183	0,8%	518,0%
Investimentos	66	0,0%	99	0,0%	50,0%
Imobilizado	18.833	0,7%	20.159	0,7%	7,0%
Intangível:					
Ágio	1.032.301	36,2%	1.509.932	49,6%	46,3%
Outros ativos intangíveis	1.060.903	37,2%	1.015.012	33,3%	-4,3%
PASSIVO	2.855.306	100,0%	3.046.531	100,0%	6,7%
CIRCULANTE	276.923	9,7%	304.274	10,0%	9,9%
Debêntures	75.622	2,6%	87.008	2,9%	15,1%
Empréstimos e Financiamentos	-	0,0%	1.214	0,0%	100,0%
Impostos e contribuições a recolher	19.243	0,7%	23.627	0,8%	22,8%
Prêmios a repassas	36.127	1,3%	63.952	2,1%	77,0%
Repasse financeiros a pagar	8.151	0,3%	8.727	0,3%	7,1%
Obrigações com pessoal	21.843	0,8%	30.218	1,0%	38,3%
Antecipações a repassar	42.317	1,5%	45.273	1,5%	7,0%
Partes relacionadas	182	0,0%	84	0,0%	-53,8%
Débitos diversos	73.438	2,6%	44.171	1,4%	-39,9%
NÃO CIRCULANTE	640.263	22,4%	750.054	24,6%	17,1%

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

Debêntures	295.574	10,4%	216.949	7,1%	-26,6%
Impostos e contribuições a recolher	4.487	0,2%	4.495	0,1%	0,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	269.477	9,4%	209.187	6,9%	-22,4%
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	51.007	1,8%	74.597	2,4%	46,2%
Receitas diferidas	5.818	0,2%	166	0,0%	-97,1%
Opções para aquisição de ~participação de não controlador	5.871	0,2%	152.067	5,0%	2490,1%
Débitos diversos	8.029	0,3%	92.593	3,0%	1053,2%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.938.120	67,9%	1.992.203	65,4%	2,8%
Capital social	1.809.341	63,4%	1.822.437	59,8%	0,7%
Reservas de capital	40.505	1,4%	58.190	1,9%	43,7%
Ajuste de avaliação patrimonial	145.044	5,1%	145.044	4,8%	0,0%
Lucros/Prejuízos acumulados	(50.918)	-1,8%	(28.641)	-0,9%	-43,8%
Participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas	(5.852)	-0,2%	(4.827)	-0,2%	-17,5%

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou um decréscimo no valor de R\$184,9 milhões, ou 39,80%, entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, principalmente em função de: (i) decréscimo de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$245,7 milhões, decorrentes substancialmente das aquisições do Grupo Padrão, Aliança e G.A. Consultoria; (ii) aumento de aplicações financeiras no montante de R\$6,9 milhões; (iii) aumento de créditos a receber no valor de R\$38 milhões, em função do aumento da base de clientes; e (iv) aumento de outros ativos circulantes no valor de R\$17,2 milhões, principalmente em impostos a compensar.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante aumentou R\$376,2 milhões, ou 15,7% entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, em virtude principalmente de (i) aumento de Ágio em R\$ 477.6 devido a aquisição do Grupo Padrão, Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Consultoria, Administração e Serviços S.A; (ii) aumento de clientes a receber de longo prazo em R\$ 2,8 milhões; (iii) diminuição de R\$ 98,8 milhões devido a compensação de imposto de renda e contribuição social diferidos; (iv) aumento de partes relacionadas em 18,8 milhões, sendo R\$ 17,7 milhões referentes a direito de reembolso relativo a provisões de riscos

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

contingentes junto ao antigo controlador da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Consultoria, Administração e Serviços S.A, sendo este, independente de dolo ou culpa, por um prazo de 5 anos a partir de 1º de janeiro do ano subsequente à data de fechamento da operação; e (v) diminuição de outros ativos intangíveis em R\$ 45,9 milhões, principalmente devido a provisão por redução de valor recuperável em R\$ 21,7 milhões.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou incremento de R\$27,3 milhões, ou 9,9%, entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, em função principalmente de (i) aumento de obrigações com pessoal R\$8,4 milhões; e (ii) diminuição de débitos diversos em R\$ 29,3 milhões principalmente pelo pagamento das cessões de direito adquiridos em 2011, que estavam como saldo em aberto a pagar em 31 de dezembro de 2011.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou um aumento de R\$109,8 milhões, ou 17,1%, entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, em função principalmente de: (i) reclassificação das Debêntures no montante de R\$78,6 milhões para o passivo circulante; (ii) redução de impostos diferidos em R\$60,3 milhões; (iii) aumento de provisão de risco em R\$23,6 milhões, sendo o principal motivo desse aumento as contingências das empresas adquiridas; (iv) diminuição de R\$5,7 milhões de receitas diferidas, principalmente devido a cancelamento de contrato de prestação de serviços na exclusividade de distribuição e desenvolvimento de seguros com uma empresa terceira; (v) aumento de R\$ 146,2 milhões em Opção de ações de participação dos não controladores, principalmente devido a opção de compra das empresas Aliança e G.A. Consultoria; e (vi) aumento de débitos diversos em R\$ 84,6 milhões principalmente devido a saldo a pagar para aos antigos controladores da G.A. Consultoria e Aliança relativo a aquisição de 60% dessas empresas.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em R\$54,1 milhões entre 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2012, em função principalmente de (i) Aumento de capital de R\$ 13,1 milhões devido as opção outorgadas exercidas; (ii) do aumento das reservas de capital relacionadas ao plano de remuneração através de opções de ações reconhecidas no período, no montante de R\$17,7 milhões; e (iii) Apurado um prejuízo acumulado de R\$22,3 milhões. Adicionalmente, há o reconhecimento de R\$4,8 milhões referentes a participações de sócios não controladores da PraxiSolutions, G.A. Consultoria e Aliança.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES DE FLUXO DE CAIXA DE NOSSA PREDECESSORA QUALICORP PARTICIPAÇÕES S.A. NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS ENCERRADOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 2011**

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de fluxo de caixa de nossa predecessora Qualicorp Participações S.A. nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

Exercício social findo em 31 de dezembro					
(em milhões de R\$)					
	2011	AV%	2012	AV%	11/12 %
Saldo inicial de caixa e equivalentes de caixa	139,1		369,7		165,8%
Varição no exercício gerada por	230,6		(245,7)		-206,5%
(+) Atividades operacionais	138,4	60,0%	217,5	-88,5%	57,2%
(+) Atividade de investimento	(210,6)	-91,3%	(415,7)	169,2%	97,5%
(+) Atividades de financiamento	302,7	131,3%	(47,5)	19,3%	-115,7%
Saldo final de caixa e equivalentes de caixa	369,7		124,0		-66,5%

Atividades operacionais

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

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2012, o caixa gerado por nossas atividades operacionais foi de R\$138,4milhões e R\$217,5 milhões, respectivamente.

Atividades de investimento

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

O fluxo de caixa das atividades de investimento está relacionado principalmente: (i) às aquisições de empresas controladas; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; e (iii) à aquisição de ativos intangíveis, dentre os quais os mais relevantes são os direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, bem como de softwares para o incremento de nossa plataforma tecnológica. Estas atividades alteraram negativamente o caixa no exercício findo em 31 de dezembro de 2011 e 2012 em R\$210,6 milhões e R\$415,7 milhões, respectivamente.

Atividades de financiamento

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

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.2 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

a. resultados das nossas operações

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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

Em 30 de setembro de 2014, o índice utilizado para reajuste dos nossos contratos de intermediação permaneceu estável.

Abaixo, segue uma breve descrição das principais fontes de nossa receita:

Segmento Afinidade

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

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

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

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

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

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

Segmento Corporativo e Outros

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

Corporativo

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

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

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

Outros

Gestão em Saúde: Nossas receitas com Gestão em Saúde são recorrentes e correspondem à remuneração mensal devida pelas empresas que contratam programas de medicina preventiva, entre outros serviços, descritos no item 7.3 deste Formulário de Referência.

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

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

TPA: Nossas receitas com TPA são recorrentes e correspondem à remuneração mensal devida pelas Autogestões e Órgãos Públicos que contratam os serviços de suporte administrativo, descritos no item 7.3 deste Formulário de Referência.

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

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, nossa receita operacional líquida foi de R\$1.084,6 milhões.

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2012 nossa receita operacional líquida foi de R\$920,7 milhões.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2011 nossa receita operacional líquida foi de R\$680,5 milhões.

No aspecto financeiro e operacional, apresentamos uma melhora no ritmo de crescimento, tanto de receitas como de beneficiários. Na comparação de 30 de setembro de 2014 contra 30 de setembro de 2013, pudemos observar um acréscimo de 2,84% no número de beneficiários em nossa carteira do segmento Afinidades, passando de 1.837.948 vidas em setembro de 2013 para 1.890.230 em setembro de 2014. Se contarmos apenas o segmento Afinidades Saúde, nosso principal produto, o crescimento atingiu 7,2%. A nossa carteira de beneficiários em 30 de setembro de 2014 do Segmento Corporativo e Outros apresentou aumento em relação a setembro de 2013, totalizando 563.108 vidas, representando um aumento de 20,4% neste segmento.

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

Nossas principais fontes de receita são afetadas pelas mudanças das condições políticas e econômicas locais e nacionais, taxa de desemprego, políticas governamentais e pelo incremento de renda e do poder aquisitivo de nossos Beneficiários, sejam nos casos do segmento Afinidade (pessoas físicas vinculadas a

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

Entidades de Classe/Instituições) quanto no Segmento Corporativo e Outros (pessoas jurídicas que pagam a totalidade ou parcela do seguro saúde de seus colaboradores).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

terceirizados, também podem ser afetadas por pressões inflacionárias e impactar em nosso resultado operacional.

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

(iii) Taxa de Juros: A variação da taxa de juros pode impactar nosso resultado financeiro em face dos compromissos financeiros que assumimos, traduzidos, sobretudo, no pagamento da remuneração devida aos titulares das debêntures descritas no item “f” da seção 10.1 acima. Outrossim, a variação na taxa de juros pode afetar nossas receitas financeiras, oriundas das Aplicações Financeiras da empresa, bem como as receitas oriundas do atraso no pagamento das mensalidades dos Beneficiários.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.3 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

a. *da introdução ou alienação de segmento operacional*

Os Diretores da Companhia informam que todas as aquisições de participações societárias introduções e alienações de segmentos operacionais realizadas entre 1º de janeiro de 2011 e 30 de setembro de 2014 estão descritas no item 10.3(b) abaixo.

b. *da constituição, aquisição ou alienação de participação societária.*

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

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

O contrato de aquisição da PraxiSolutions prevê cláusula de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 20% remanescentes (participação de não controladores), a qual passa a ser exercível após 36 meses da data de aquisição do controle. A determinação do valor de compra da participação de não controladores será determinada através de múltiplos de faturamento para o período de 12 meses que antecederem o exercício da opção. Em 31 de dezembro de 2013, o passivo financeiro estimado para a opção era de aproximadamente R\$3,1 milhões, tendo como contrapartida a participação de não controladores no patrimônio líquido. Para mais informações sobre a aquisição da PraxiSolutions, ver item 6.5 - “Aquisição do Controle da PraxiSolutions” deste Formulário de Referência.

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

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

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

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

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

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

Para 30 de setembro de 2014, a Companhia atualizou o saldo desse passivo financeiro, no montante de R\$114,2 milhões. Conforme mencionado no parágrafo anterior, R\$ 155,0 milhões

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

foram baixados dessa rubrica pela aquisição dos 15% dos 40% remanescentes. Essa aquisição gerou contabilização de ajuste da participação dos acionistas não controladores no montante de R\$ 1,8 milhões.

Assim, em 30 de setembro de 2014, o passivo financeiro referente a essa a opção de compra montava em R\$171,4 milhões (R\$210,4 milhões em 31 de dezembro de 2013).

A despesa financeira referente a atualização monetária no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2014 é de R\$131,8 milhões, decorrente das transações relacionadas à aquisição da participação societária da Aliança e GA Consultoria, sendo composta (i) pela atualização de R\$17,6 milhões do passivo financeiro decorrente da aquisição da participação societária equivalente a 60% do capital social das companhias e (ii) R\$114,2 milhões referente à atualização do passivo financeiro da relativo a opção de compra exercida antecipadamente para aquisição adicional de 15% do capital das companhias e da parcela remanescente de 25%.

A aquisição da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e GA Corretora, Consultoria, Administração e Serviços S.A. está alinhada com a expansão geográfica da atuação do Grupo Qualicorp como um grande provedor de soluções para seus clientes dentro de todo o território nacional.

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

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

O valor referencial da Transação para a Companhia é de R\$196,6 milhões condicionado ao atingimento de metas operacionais e financeiras futuras da Unidade Saúde Soluções. Este valor foi composto, quando da Incorporação, aprovado em Assembleia Geral da Companhia, pela (i) emissão de 3.352.601 ações ordinárias em benefício da Tempo; (ii) bônus de subscrição relacionado ao atingimento de metas que conferirá ao ex-controlador o direito de receber um lote adicional de 2.994.367 ações ordinárias da Companhia; (iii) desembolso financeiro e ajustes de dívida líquida previstos nos instrumentos contratuais celebrados nesta data; e (iv) contrato de não competição pelo período de 5 anos.

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

A aquisição tem como objetivo a expansão da oferta de serviços do Grupo Qualicorp para o segmento de TPA e conectividade, em linha com suas diretrizes estratégicas, que inclui serviços administrativos e de backoffice para autogestões, autarquias e operadoras, além de conectividade de rede, prestados em regime de terceirização sem assunção de riscos atuariais.

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

c. dos eventos ou operações não usuais

Os nossos Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, e durante o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014, quaisquer eventos ou operações não usuais relacionados às nossas atividades que tenham causado ou se espera que venham causar efeito relevante nas nossas demonstrações financeiras ou resultados.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. As informações constantes nesta seção 10.4 têm como base nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

a. mudanças significativas nas práticas contábeis*Mudança do regime de tributação do PIS e da COFINS*

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

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

A Companhia, juntamente com seus assessores jurídicos, avaliou esta lei e concluiu a sua aplicabilidade também para os períodos anteriores, sendo este de janeiro de 2010 a maio de 2014, o que gerou um crédito tributário de R\$ 132.828, sendo registrado da seguinte forma:

Rubrica Contábil	Valor	Origem
Receita Operacional Líquida	14.840	Reversão de despesa de PIS/COFINS sobre o Faturamento referente ao período de janeiro a maio de 2014.
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	115.978	Crédito tributário de PIS/COFINS referente ao período de janeiro de 2010 a dezembro de 2013.
Receitas Financeiras	2.010	Atualização monetária do saldo de crédito tributário de PIS/COFINS após o início das compensações.
Total	132.828	

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

Os efeitos significativos das alterações em práticas contábeis nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, bem como no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 estão referidos no item 10.4 (a) acima.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos auditores independentes, emitidos para período compreendido entre 1º de julho (data de início das atividades) a 31 de dezembro de 2010 e para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013, foram emitidos sem ressalvas, bem como em relação ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014.

Os pareceres de auditoria mencionados acima incluem parágrafo de ênfase sobre o fato de que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Qualicorp S.A., essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. As informações constantes nesta seção 10.5 têm como base nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

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

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

a. *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O método do passivo (conforme o conceito descrito na IAS 12 - "Liability Method", equivalente ao pronunciamento técnico CPC 32) de contabilização de imposto de renda e contribuição social é usado para imposto de renda diferido gerado por diferenças temporárias entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada encerramento das demonstrações financeiras e reduzido pelo montante que não seja mais realizável através de lucros tributáveis futuros. Ativos e passivos fiscais diferidos são calculados usando as alíquotas fiscais aplicáveis ao lucro tributável nos anos em que essas diferenças temporárias deverão ser realizadas. O lucro tributável futuro pode ser maior ou menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar o, e o montante a ser registrado do ativo fiscal.

b. *Créditos Fiscais*

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

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

Em 2012 a Companhia detectou a necessidade de avaliação do intangível de vida útil definida relacionado às aquisições da Amenti Assistência Médica Ltda. (“Athon”), outrora incorporada pela Qualicorp Consultoria em Saúde Ltda. e também das corretoras Brüder SP Corretora de Seguros Ltda. e Brüder Corretora de Seguros Ltda. (“Brüder”), outrora incorporadas pela Qualicorp Corretora de Seguros S.A., da PraxiSolutions Consultoria de Negócios e Corretora de Seguros Ltda. (“Praxi”) e da Medlink Conectividade em Saúde Ltda. (“Medlink”).

Na análise de “impairment” sobre estes ativos se apurou a necessidade de constituição de provisão por redução de valor recuperável no valor total de R\$21,7 milhões, sendo R\$7,1 referente a Athon, R\$3,4 referente a Brüder e R\$11,2 referente a Praxi.

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

d. Ágio

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

e. *Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas*

A Companhia possui processos judiciais e administrativos e potenciais riscos para os quais não há ações judiciais, como descrito na nota explicativa nº 25 às Informações Trimestrais relativas ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais e potenciais riscos que representam perdas prováveis e estimadas com certo grau de segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. A Administração acredita que essas provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras.

f. *Provisão para devedores duvidosos*

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

g. *Opções de Compra*

O contrato de aquisição da Aliança Administradora de Benefícios de Saúde S.A. e G.A. Consultoria, Administração e Serviços S.A. prevê cláusula de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 40% remanescentes (participação de não controladores), a qual passa a ser exercível após 5 anos da data de aquisição do controle. A determinação do valor de compra da participação de não controladores será determinada através de múltiplos de EBITDA para o período de 12 meses que antecederem o exercício da opção.

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

Em 1º de setembro de 2014 a Companhia realizou um acordo com os acionistas não controladores no qual exerceu antecipadamente a opção de compra da participação de 15% dos 40% remanescentes, pelo montante de R\$ 155,0 milhões. Desse montante, R\$ 113,1 milhões foi

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

liquidado até 30 de setembro de 2014, e o restante no montante de R\$ 41,9 milhões, registrado na rubrica de débitos diversos foi liquidado em 1º de outubro de 2014.

Para 30 de setembro de 2014, a Companhia atualizou o saldo desse passivo financeiro, no montante de R\$114,2 milhões. Conforme mencionado no parágrafo anterior, R\$ 155,0 milhões foram baixados dessa rubrica pela aquisição de 15% dos 40% remanescentes. Essa aquisição gerou contabilização de ajuste da participação dos acionistas não controladores no montante de R\$ 1,8 milhão.

Assim, em 30 de setembro de 2014, o passivo financeiro referente a essa a opção de compra montava em R\$171,4 milhões (R\$210,4 milhões em 31 de dezembro de 2013).

h. Provisões Técnicas de Operações de Assistência

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

Adicionalmente, na data de fechamento das informações contábeis da Companhia relativas ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2014 e na data de apresentação desse Formulário de Referência, a Administração entende não haver outros assuntos ou mudanças de práticas contábeis relevantes que tenham produzido efeitos relevantes às suas estimativas e base elaboração das demonstrações financeiras.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. As informações constantes nesta seção 10.6 têm como base nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

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

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

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

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

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

Os nossos diretores entendem que nossos procedimentos e sistemas de controles internos são adequados e suficientes e foram desenvolvidos e implementados de forma a permitir a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis e precisas. Ademais, até o momento não foram detectadas imperfeições em nossos controles internos. Não obstante, nossos diretores buscam o aperfeiçoamento constante de referidos procedimentos.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs***b. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente***

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

Em conexão com a auditoria das informações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013, nossos auditores emitiram a comunicação das deficiências de controles internos, traduzindo-se como um memorando de sugestões sobre procedimentos contábeis e controles internos. As recomendações abordam aspectos contábeis e de sistemas de informação e foram apresentadas como sugestões construtivas para a nossa gerência e, no entendimento da nossa Administração, não foram identificadas deficiências que indiquem fraquezas materiais em nossos sistemas de controles internos.

Apresentamos, a seguir, as principais recomendações elaboradas pelos auditores independentes sobre nossos controles internos:

Ponto de auditoria	Comentários dos Auditores Independentes	Recomendações dos Auditores Independentes	Comentários da Administração
Falta de conciliação das faturas a pagar às Seguradoras e Operadoras.	As Seguradoras / Operadoras enviam, mensalmente, à Qualicorp Benefícios e à Padrão Administradora as faturas a pagar acompanhadas das respectivas relações analíticas dos beneficiários que compõem os valores a pagar. Em virtude de as datas de corte entre a Qualicorp Benefícios/Padrão Administradora e as Seguradoras/Operadoras não serem as mesmas, o valor das faturas geralmente apresentam diferenças com os valores calculados pelo sistema operacional (SINF para a Qualicorp Benefícios e SABE para a Padrão Administradora).	Implementação de procedimentos de conferência e aprovação adequados, suportados por um sistema automatizado, para pagamento das faturas de operadoras, visando à certificação de que todos os pagamentos dos beneficiários (clientes) sejam válidos e íntegros e estejam adequadamente contabilizados.	Qualicorp Benefícios. O sistema de conta corrente com Operadoras/Segurados foi validado e homologado pelas equipes de operações e TI, onde foi realizado as conciliações da Sul América para o período de 2012 conforme detalhado abaixo: O conta corrente com a Sul América foi objeto de análise dos resultados e a apresentação dos resultados ocorreu no final de Março de 2013. Após a conclusão dos trabalhos do conta corrente da Sul América, os próximos passos serão: 1) Validação e homologação do conta corrente com a Unimed Fesp – está em fase de tratamento das críticas

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

	<p>Conforme verificamos, os pagamentos das faturas são efetuados integralmente permanecendo a diferença contabilizada em conta patrimonial no ativo ou passivo.</p>		<p>apuradas pela equipe de Cadastro na ferramenta "Triad", tendo como previsão na análise dos resultados em Abril de 2014. Após concluídas as análises dessas críticas o processo será inicializado no sistema de conta corrente.</p> <p>2) Após finalizado o item 1 acima o processo de controle e gestão no sistema de conta corrente será inicializado para a Unimed Paulistana, enquanto isso as conciliações mensais são realizadas através da ferramenta através da ferramenta Triad e planilhas em Excel. Padrão Administradora, as vidas administradas foram migradas para o SINF em Maio de 2015 e o sistema SABE será inativado após todas as validações das áreas de negócio da Companhia.</p>
Adiantamento a entidades de classe	<p>Q Qualicorp Benefícios concedeu adiantamentos às entidades de classe, em caráter extraordinário, as quais, de acordo com os termos contratuais, se comprometem a gerar novos benefícios para a carteira de clientes da Companhia. Os adiantamentos em questão são objeto de abatimento de remunerações futuras a serem pagas a essas entidades de classe, ou restituídas, caso o adiantamento não seja plenamente amortizado até a rescisão do contrato. Durante nossas análises, verificamos entretanto, que o plano de negócios atribuído a essas entidades de classe não vem sendo</p>	<p>Recomendamos a Qualicorp Benefícios implementar controles que permitam monitorar o plano financeiro a fim de discutir junto às entidades de classe novos planos financeiros de negócio ou a restituição dos recursos adiantados.</p>	<p>Os contatos possuem cláusula de restituição do adiantamento ao final de cada contrato, no entanto, iremos estudar a implantação de novos produtos para aumentar a rentabilidade destes contratos.</p>

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

	plenamente cumpridos, denotando riscos de recuperabilidade dos saldos de adiantamentos.		
Plano de continuidade de negócios.	A Qualicorp possui um Plano de Continuidade dos Negócios ("PCN") formalizando, mas sua implementação e teste ainda não foram concluídos em virtude do projeto de outsourcing do ambiente tecnológico da Qualicorp.	Implementar e testar o Plano de Continuidade dos Negócios assim que o projeto de outsourcing estiver concluído.	<p>O Plano está sendo migrado para uma ferramenta de gestão de PCN (Regence) e há o planejamento de efetuarmos a atualização e expansão do PCN incluindo os pilares de pessoas e localidades em Abril de 2014.</p> <p>O Plano também depende da conclusão das migrações dos sistemas para o novo Data Center. A migração está sendo replanejada incluindo uma revisão de contrato com o fornecedor T-Systems, prevista para Junho de 2014.</p>

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. As informações constantes nesta seção 10.7 têm como base nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

a. *como os recursos resultantes da oferta foram utilizados*

Em 28 de junho de 2011, anunciamos o início da Oferta Pública de Distribuição Primária e Secundária de Ações Ordinárias de nossa emissão e, em 29 de junho de 2011, iniciamos a negociação de nossas ações na BM&FBOVESPA ("IPO"). No âmbito da Oferta Primária, foram emitidas 27.219.429 Ações, totalmente adquiridas por novos acionistas. As Ações ofertadas foram subscritas e integralizadas pelo preço de R\$13,00 (treze reais) por ação. O valor de venda da oferta primária de ações foi de R\$353,9 milhões, que resultou no ingresso de R\$339,1 milhões em nosso caixa.

Os recursos líquidos provenientes da Oferta Primária foram utilizados, principalmente, para (i) aquisição de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, inclusive por meio de aquisições de sociedades detentoras de tais direitos, as quais acreditamos possuir potencial de geração de valor ou sinergia com nossas operações; (ii) investimentos em tecnologias e softwares; e (iii) para usos corporativos gerais, tais como a locação e/ou aquisição de equipamentos de informática e materiais administrativos diversos.

Em 18 de abril de 2012, a Companhia divulgou ao mercado o início da oferta pública de distribuição secundária de 45.972.391 ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de emissão da Companhia e de titularidade dos acionistas vendedores, todas livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, ao preço de R\$16,50 por ação, perfazendo o montante total de R\$ 758,54 milhões. As 45.972.391 ações ordinárias já abrangem o acréscimo de 6.810.725 Ações Adicionais e o acréscimo de 5.108.043 Ações do Lote Suplementar.

A oferta compreendeu a distribuição pública secundária de ações no Brasil em mercado de balcão não organizado, em 5 de abril de 2012, para efetuar esforços de colocação das ações junto aos investidores não institucionais, ressaltado o disposto na Instrução CVM 400, o esforço de dispersão acionária previsto no Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e demais disposições legais aplicáveis.

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

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

Não ocorreram desvios relevantes na aplicação dos recursos na oferta pública de nossas ações.

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

Não ocorreram desvios relevantes na aplicação dos recursos na oferta pública de nossas ações.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.8 foram extraídos das nossas demonstrações financeiras consolidadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014 e de 2013.

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

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos;

Em 30 de setembro de 2014, possuíamos compromissos relacionados a contratos de locação de escritórios. As despesas incorridas com esses contratos até 30 de setembro de 2014 foram de R\$6,4 milhões (R\$8,9 milhões em 2013). Os compromissos já assumidos montam aproximadamente R\$19,6 milhões em 2014, R\$23,7 milhões em 2015 e R\$23,0 milhões em 2016.

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

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

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

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

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

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

Em 30 de setembro de 2014, possuíamos compromissos para prestação de serviços de “call center”. As despesas incorridas com esses contratos no período findo em 30 de setembro de 2014 foram de R\$ 7 milhões (R\$14,5 milhões em 2013).

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

iv. contratos de construção não terminada; e

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

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros ativos ou passivos não evidenciados por nós em nossas demonstrações financeiras.

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

As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho. Os valores constantes nesta seção 10.9 foram extraídos das informações financeiras referentes ao período de 9 meses findo em 30 de setembro de 2014.

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

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato. No item 10.8 são citados compromissos futuros os quais não são reconhecidos nos ativos e passivos da companhia devido ao regime de competência. Estes itens são divulgados na nota explicativa nº 39 de compromissos da ITR de 30 de setembro de 2014

b. *natureza e o propósito da operação;*

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato. No item 10.8 são citados compromissos futuros os quais não são reconhecidos nos ativos e passivos da companhia devido ao regime de competência. Estes itens são divulgados na nota explicativa nº 39 de compromissos.

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

Não existem ativos ou passivos detidos pela Companhia que não são evidenciados em seu balanço patrimonial, tampouco transações relevantes das quais a Companhia é parte ou que envolvam riscos por conta de participação societária ou contrato. No item 10.8 são citados compromissos futuros os quais não são reconhecidos nos ativos e passivos da companhia devido ao regime de competência. Estes itens são divulgados na nota explicativa nº 39 de compromissos.