

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	7
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	42
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	46
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	49
10.5 - Políticas contábeis críticas	50
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	61
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	62
10.8 - Plano de Negócios	63
10.9 - Outros fatores com influência relevante	66

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:**

a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.

A Companhia não possui atualmente uma política formalizada de gestão de gerenciamento de riscos. No entanto, em 13 de maio de 2016 foi aprovada pela Administração da Companhia, a contratação da 2Par Gestão e Negócios Ltda com o intuito de elaborar uma política de gerenciamento de riscos e de revisão da nossa atual matriz de riscos.

O objetivo do trabalho da consultoria é ajudar na criação de uma cultura de gerenciamento, dos riscos e atualização tempestiva da matriz de riscos por cada gestor responsável por nossas áreas de negócios. O projeto possui duas etapas, sendo a primeira um mapeamento para elaboração de uma política e matriz de riscos, e a segunda é relacionada a implantação da metodologia para gerenciamento dos riscos pelas áreas visando sua efetiva formalização dentro da Companhia.

b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

i. os riscos para os quais se busca proteção

Não aplicável.

ii. os instrumentos utilizados para proteção

Não aplicável.

iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

Não aplicável.

c. a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Não aplicável.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 - Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pela Companhia, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:**

a. Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.

A Companhia possui uma política financeira aprovada por seu Conselho de Administração em 11 de agosto de 2014.

b. Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:

i. Riscos para os quais se busca proteção

A política financeira da Companhia tem como objetivo (i) a manutenção de níveis adequados de liquidez e alavancagem financeira do Grupo, garantindo recursos suficientes para necessidade das atividades operacionais e de crescimento, considerando inclusive as respostas necessárias à eventuais contingências, (ii) estabelecer as diretrizes, limites, atribuições e procedimentos a serem adotados pelo Grupo na execução e monitoramento das atividades que impliquem riscos financeiros, (iii) rentabilização do excedente de caixa, considerando incremento do valor, minimização de riscos e maximização da liquidez por meio da gestão dos ativos financeiros do Grupo; e (iv) otimização dos custos financeiros do Grupo, em uma proporção que seja razoável e respeite as necessidades de crescimento e operação, bem como respeitando um nível razoável de exposição a riscos de mercado.

ii. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Não aplicável, uma vez que não realizamos operações para a proteção patrimonial (hedge).

iii. Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

Não aplicável, uma vez que não utilizamos instrumentos para a proteção patrimonial (hedge).

iv. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Compete ao Conselho de Administração da Companhia a orientação, acompanhamento, revisão e aprovação da política financeira, bem como procedimentos adotados pela diretoria financeira. Fica a cargo da diretoria financeira a execução da política financeira e prestação de contas ao Conselho de Administração. Por sua vez, cabe ao Comitê de Finanças, controlar e decidir sobre as ações de gestão de ativos e passivos, sendo todas as decisões deste comitê registradas em atas, com frequências mensais de reuniões.

A política financeira possui diretrizes estabelecidas para sua estrutura financeira (capital próprio e terceiros) de forma estabelecer métricas de liquidez e alavancagem financeira que incluem índices de endividamento bancário líquido dividido pelo patrimônio líquido consolidado, percentual máximo da dívida de longo prazo em relação ao endividamento total, limitem máximo de endividamento mensurada pela razão entre o endividamento líquido e o EBITDA Ajustado da Companhia, dentre outros.

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

A política financeira estabelece indicadores mínimos de liquidez para a Companhia que são mensurados pelo indicador de liquidez corrente e saldo mínimo de caixa, bem como possui regras para aplicações financeiras, onde são respeitados limites de concentração de aplicações financeiras em instituições ou instrumentos de acordo com o rating de crédito institucional de ao menos: Standard & Poor's - brBBB, Fitch Ratings – BBB(br) e Moody's – Baa1.br. Além disso, não é permitido investimentos ou créditos indexados a variações de moeda (câmbio) e operações com derivativos.

O risco de crédito de alunos é administrado de forma centralizada. A política de vendas da Companhia e de suas controladas está intimamente associada ao nível de risco de crédito a que estão dispostas a se sujeitar no curso de seus negócios. A matrícula para o período letivo seguinte é bloqueada sempre que o aluno fica inadimplente com a instituição. A diversificação de sua carteira de recebíveis e a seletividade de seus alunos, assim como o acompanhamento dos prazos, são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em suas contas a receber. A Companhia mantém registrado provisão para créditos de liquidação duvidosa para fazer face ao risco de crédito, incluindo os potenciais riscos de inadimplência. Essa análise de crédito avalia a qualidade do crédito dos alunos levando em consideração o histórico de pagamentos, prazo do relacionamento com a instituição e análise de crédito (SPC e Serasa).

No âmbito dos instrumentos de gestão de riscos de planejamento e controle, cabe a Diretoria Financeira apresentar o orçamento anual para a aprovação do Conselho de Administração, bem como mensalmente apresentar a evolução dos ativos e passivos tomando como base o orçamento operacional, plano de investimentos, fontes de recursos e fluxo de caixa.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não utiliza instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

vi. *Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.*

A diretoria financeira é composta pelo Diretor Financeiro, pelo Diretor Adjunto de Controladoria e pela equipe de gerentes executivos. O Comitê de Finanças é formado por quatro membros, sendo dois membros do Conselho de Administração, sendo um membro independente, um membro representante do acionista controlador, o Diretor Financeiro e o Diretor de Relações com Investidores.

As políticas de riscos são elaboradas pelo nosso Comitê de Finanças que auxilia o Conselho de Administração a analisar as informações financeiras da Companhia, bem como de subsidiárias e controladas. As atividades de controle e gerenciamento de riscos também são acompanhadas pelo Conselho Fiscal.

O Conselho Fiscal da Companhia é composto por 3 membros, sendo 1 eleito pelos minoritários e dois membros eleitos pelo acionista controlador. Sua função é fiscalizar as ações praticadas pelos administradores e opinar sobre as contas da Companhia. Para isso, os membros do Conselho Fiscal reúnem-se para analisar amplamente os assuntos de sua competência e emitem pareceres e manifestação a respeito.

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

O Conselho de Administração, Departamento de Controles Internos, a Auditoria Interna e o Comitê de Finanças têm responsabilidade geral pelo estabelecimento e supervisão do modelo de gerenciamento dos riscos realizadas pela Companhia ou por pelas subsidiárias ou controladas em desacordo com suas respectivas políticas de risco.

vii. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Cabe ao nosso Comitê de Finanças, junto ao Conselho de Administração da Companhia, avaliar regularmente as políticas de gerenciamento de riscos, seus recursos e tolerância máxima a riscos, além de monitorar a efetividade da implementação das recomendações efetuadas por nossa auditoria interna e pelos auditores independentes. Considerando a definição das obrigações e responsabilidades do Comitê de Finanças, e nossa estrutura organizacional objetiva, entendemos que nossa estrutura operacional de controle interno está adequada, sendo que essas atividades são supervisionadas pelo Conselho Fiscal.

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

5.3. Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

a. As principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las:

Os diretores da Companhia entendem que os procedimentos internos adotados para a elaboração de Demonstrações Financeiras são suficientes e satisfatórios para assegurar sua eficiência e precisão.

Em sua estrutura, a Companhia conta as áreas de Auditoria Interna e de Controles Internos que têm como principal atribuição assessorar as áreas de negócio na revisão de processos e implementação de controles para garantir acuracidade das informações financeiras e o cumprimento das leis, normas, regulamentos e procedimentos internos.

A Companhia contrata Auditores Independentes com finalidade de aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis e examinar se as mesmas, no seu conjunto, representam adequadamente a posição patrimonial e financeira da Companhia.

A eficácia dos controles chave implementados pela Companhia para garantir a acuracidade das Demonstrações Contábeis é testada anualmente. Em caso de identificação de eventuais pontos de melhoria sobre esses controles, a Companhia elabora um plano de ação, definindo prazos e responsabilidades, para garantir a mitigação de todos os riscos associados.

O plano anual de auditoria é elaborado em conformidade com o resultado da avaliação de riscos e tem como principal objetivo prover avaliação independente sobre riscos, ambiente de controle e deficiências significativas que possam impactar as demonstrações contábeis e processos da Companhia. Eventuais deficiências ou não conformidades são remediadas por meio de planos de ação estabelecidos pelos responsáveis pelos processos, revisados pela área de Controles Internos e sua implementação devidamente acompanhada pelas áreas de Controles Internos e Auditoria Interna.

A revisão dos principais controles que impactam as demonstrações financeiras da Companhia é realizada periodicamente pelas áreas de Auditoria Interna, Controles Internos e contratação de consultorias especializadas com base em testes de eficácia e conforme necessidade de especialização. No caso de identificação de eventuais pontos de melhoria sobre esses controles, a Companhia elabora planos de ação com o intuito de implementá-los, com definição de prazos e alocação de responsabilidades para colocar em prática a melhoria desses controles de forma efetiva.

b. As estruturas organizacionais envolvidas:

Conforme descrito no item “a” acima, as estruturas organizacionais diretamente envolvidas no processo de monitoramento da eficácia do ambiente de controle da Companhia são as áreas de Controles Internos e de Auditoria Interna.

c. Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento:

O plano de auditoria é aprovado pela área de Diretoria e Comitê de Finanças da Companhia. O resultado das respectivas auditorias e o plano de ação para implementação de potenciais melhorias e regularizações são apresentados ao Conselho de Administração e Fiscal periodicamente.

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

d. *Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata o registro e do exercício da atividade de auditoria independente:*

A Pricewaterhouse Coopers Auditores Independentes, na qualidade de auditora independente da Companhia emitiu o Relatório de recomendações para o aprimoramento dos controles internos elaborado em conexão com o exame das demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2015 ("Relatório de Recomendações"), contendo as seguintes deficiências consideradas por eles significativas:

(i) Não reconhecimento de juros de arrendamento mercantil no curto prazo e apenas no longo prazo

Recomendação. A auditora independente sugere que sejam reconhecidos, proporcionalmente, os juros a serem pagos no curto prazo.

(ii) Ausência de registro de PCLD na CETEBA: montante de R\$ 1.521 mil de PCLD registrado a menor na coligada CETEBA, considerando metodologia utilizada pelo Grupo.

Recomendação. A auditora independente sugere que a administração reflita os ajustes identificados nas demonstrações financeiras, de modo a representar a real recuperação de contas a receber.

(iii) Divergência entre contabilização das despesas com ISS e apuração fiscal: A auditora independente verificou que a empresa ESBJ registrou despesas com ISS em valor superior ao efetivamente apurado, tomando como base as apurações de 2015 disponibilizadas. Tal procedimento acarretou a incorreta mensuração e apresentação dos saldos contábeis de ISS nas demonstrações financeiras, ocasionando um registro a maior das despesas em R\$ 509 mil.

Recomendação. A auditora independente recomenda que a companhia proceda com os ajustes contábeis / fiscais relativos a essa questão, bem como aprimore os procedimentos mensais de conciliação dos saldos de ISS com as respectivas apurações fiscais.

e. *Comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas:*

Seguem a abaixo os comentários e planos de ação dos Diretores da Companhia para as deficiências significativas e recomendações do auditor relativas ao Relatório de Recomendações referente ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2015

(i) Não reconhecimento de juros de arrendamento mercantil no curto prazo.

A administração efetuou a segregação das parcelas dos arrendamentos mercantis financeiros, respeitando o método de custo amortizado. Novos arrendamentos já serão segregados no método definido.

(ii) Ausência de registro de PCLD na CETEBA.

A administração regularizou o registro da PCLD a partir do 1T16.

(iii) Divergência entre contabilização das despesas com ISS e apuração fiscal.

A Administração afirma que acatou a recomendação da PWC, os ajustes foram realizados. Adicionalmente, foram implementadas melhorias nos atuais controles.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas**5.4 - Alterações significativas nos principais riscos de mercado**

No último exercício social, não houve qualquer alteração relevante nos principais riscos de mercado a que estamos expostos, ou na nossa política de gerenciamento de riscos, além das mencionadas no item 4 desse formulário de referência.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.5 - Outras informações relevantes

Não há outras informações consideradas relevantes para esta Seção 5 do Formulário de Referência.

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

10.1 - Condições financeiras e patrimoniais gerais

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia e se baseiam nas demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016. As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção dos Diretores sobre as atividades, negócios e desempenho da Companhia.

Assim como nas demonstrações financeiras auditadas da Companhia, os itens e informações incluídos neste quadro 10 do formulário estão expressos na moeda do principal ambiente econômico no qual a empresa atua ("moeda funcional"). Com isso, exceto quando expresso de forma diferente, as informações são apresentadas em reais (milhares), que é a moeda funcional da Ser Educacional S.A. e de todas as suas controladas e coligadas.

Os Diretores destacam que as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPCs"), e conforme as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS - *International Financial Reporting Standards*), emitidos pelo IASB (*International Accounting Standard Board*).

a. condições financeiras e patrimoniais gerais:

Em 31 de dezembro de 2016, a rede de instituições de ensino da Companhia era composta por 48 unidades, localizadas nas regiões Nordeste e Norte, regiões estas que os Diretores acreditam apresentar maior potencial de crescimento em razão de possuírem as menores taxas de penetração do ensino superior, e na região Sudeste, região na qual a Companhia iniciou as operações no primeiro trimestre de 2015, quando concluiu a operação de aquisição da Universidade de Guarulhos (UNG).

No final de 2016, a Companhia ampliou sua atuação tendo aprovado junto ao Ministério da Educação 253 novos cursos em unidades existentes, um aumento de 28% na base de cursos comparado a 2015 e credenciado 4 novas unidades de ensino presencial nas cidades de Cabo de Santo Agostinho (PE), João Pessoa (PB), Jaboatão dos Guararapes (PE), Maceió (AL). Além disso, novas unidades foram reformuladas com novos prédios em Aracaju (SE) e Salvador (BA) e expansões em Caruaru (PE), Fortaleza (CE) e do novo "bloco M" no Recife (PE). Também houve expansão de atividades da região Sudeste, com a criação da marca UNIVERITAS na cidade de Belo Horizonte, estado de Minas Gerais, por meio da assinatura já efetuada de um Contrato de Cessão não-Onerosa de Manutenção da Faculdade São Camilo (FASC), além da conclusão da Cessão Onerosa de Manutenção e Outras Avenças do Centro Universitário Bennett, na cidade do Rio de Janeiro, que utilizará para suas operações a marca Centro Universitário UNIVERITAS.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia contava com um total de 147.862 alunos, dos quais 137.194 estavam matriculados em cursos de graduação universitária, sendo 131.092 alunos na modalidade graduação presencial e 6.102 alunos matriculados na modalidade de graduação por ensino a distância (EAD), 10.306 alunos matriculados em cursos de pós-graduação, sendo 9.501 alunos na modalidade presencial e 805 alunos na modalidade por ensino a distância, e 362 alunos matriculados no PRONATEC.

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

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia contava com um total de 140.701 alunos, dos quais 127.077 estavam matriculados em cursos de graduação universitária, sendo 123.988 alunos na modalidade graduação presencial e 3.089 alunos matriculados na modalidade de graduação por ensino a distância (EAD), 10.619 alunos matriculados em cursos de pós-graduação, sendo 10.388 alunos na modalidade presencial e 231 alunos na modalidade por ensino a distância, e 3.005 alunos matriculados no PRONATEC.

Na opinião dos Diretores, a Companhia apresentou expressivo crescimento no número de alunos de graduação e em receita líquida nos últimos anos, tendo em vista que entre 31 de dezembro de 2011 a 31 de dezembro de 2016, a sua base de alunos de graduação presencial cresceu a uma taxa composta anual (CAGR) de 31,1%. Adicionalmente, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, a Companhia apresentou crescimento de 5,7% em sua base de alunos de graduação presencial, comparada com a base de alunos em 31 de dezembro de 2015 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresentou crescimento de 22,5% em sua base de alunos de graduação, comparada com 31 de dezembro de 2014.

A receita líquida da Companhia cresceu a uma taxa composta anual (CAGR) de 43,7% entre o exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 e o exercício social findo em 31 de dezembro de 2016. Com relação ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 e o período de 31 de dezembro de 2016, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$ 1.020.261 mil e R\$ 1.125.380 mil, respectivamente, representando um crescimento de 10,3%. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 e o período de 31 de dezembro de 2015, foi registrado R\$ 705.067 mil e R\$ 1.020.261 mil de receita líquida, respectivamente, representando um crescimento de 44,7%.

Nos anos fiscais findos em 31 de dezembro de 2015 e 2016, a margem EBITDA Ajustada da Companhia foi de 28,8% e 31,5%, respectivamente, e nos períodos de 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2015 a margem de EBITDA Ajustada da Companhia foi de 35,1% e 28,8%, respectivamente. Os Diretores destacam que a administração financeira da Companhia é focada na rentabilidade e na excelência da gestão, refletida na qualidade dos indicadores financeiros da Companhia, tais como: (i) geração de fluxo de caixa operacional, (ii) controle de capital de giro e (iii) controle da carteira de recebíveis e inadimplência da Companhia.

A tabela a seguir demonstra os principais indicadores financeiros e operacionais da Companhia para os períodos indicados:

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

(R\$ mil)	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de			% Variação		
	2016	2015	2014	16x15	15x14	14x13
Receita Líquida	1.125.380	1.020.261	705.067	10,30%	44,70%	54,36%
Lucro Bruto	613.994	542.805	437.772	13,12%	23,99%	58,27%
EBITDA (1)	357.272	274.198	253.972	30,30%	7,96%	61,73%
EBITDA Ajustado (2)	354.102	285.645	247.816	23,97%	15,26%	60,43%
Lucro Líquido	230.448	161.065	213.864	43,08%	-24,69%	83,89%
Número Final de Alunos Graduação	131.092	123.988	101.195	5,73%	22,52%	44,04%
Número Final de Alunos Pós-Graduação	9.501	10.388	8.294	-8,54%	25,25%	8,02%
Número Final de Alunos Cursos Técnicos	362	3.005	16.921	-87,95%	-82,24%	-18,96%
Número Final de Alunos Ensino a Distância	6.907	3.320	2.048	108,04%	62,11%	N.M.
Empréstimos e Financiamento de Curto Prazo	99.259	49.484	33.264	100,59%	48,76%	86,50%
Empréstimos e Financiamento de Longo Prazo	249.529	333.240	74.673	-25,12%	346,27%	-17,03%
Caixa e Equivalentes de Caixa	62.036	69.999	73.248	-11,38%	-4,44%	-66,29%
Títulos e Valores Mobiliários	337.547	213.135	63.418	58,37%	236,08%	-24,78%

(1) O EBITDA segundo disposições da Instrução CVM nº 527 expedida em 4 de outubro de 2012, que dispõe sobre a forma de divulgação voluntária do EBITDA pelas companhias abertas, pode ser conciliado com as demonstrações financeiras como segue: lucro líquido acrescido do imposto de renda e contribuição social, resultado financeiro, e despesas com depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil ou IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez e não deve ser considerado como base para distribuição de dividendos. Outras companhias podem calcular o EBITDA de maneira diferente de nós.

(2) O EBITDA Ajustado corresponde à soma do EBITDA com (a) resultado financeiro das receitas com multas e juros sobre as mensalidades, (b) custos e despesas não recorrentes, compostos pelos gastos ligados a fusões e aquisições de empresas, os quais não impactariam a geração usual de caixa, e (c) os aluguéis mínimos são compostos pelos contratos de aluguel registrados como arrendamentos financeiros pelo CPC 06, os gastos destes arrendamentos não transitam pelo EBITDA da Companhia, sendo incorporados ao EBITDA Ajustado.

Na visão dos Diretores, o resultado financeiro alcançado pela Companhia no ano fiscal de 2016 foi diretamente influenciado pelo crescimento da captação de alunos de graduação presencial e EAD, ganhos de sinergias operacionais em virtude das aquisições da UNG e UNAMA, melhoria da eficiência operacional geral em virtude da execução de projetos para melhoria da eficácia das operações.

Os Diretores destacam que a Companhia monitora o seu endividamento com base no índice de alavancagem financeira consolidado. Esse índice corresponde à dívida líquida da Companhia dividida por seu resultado líquido ajustado pelo resultado financeiro, impostos sobre a renda, depreciação, exaustão e amortização e outros itens (EBITDA Ajustado). A dívida líquida da Companhia, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos e financiamentos, somado ao total de compromissos a pagar, subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.

Os Diretores destacam que a Companhia monitora de forma sistemática o seu nível de endividamento, o que evita a necessidade de contratação de financiamentos emergenciais

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

para cobertura de liquidez não prevista. Na opinião dos Diretores, a Companhia tem recursos de liquidez e capital suficientes para cobrir os seus custos e despesas operacionais, e dívidas de outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não seja possível garantir que tal situação permanecerá inalterada. Os Diretores acreditam ser possível contrair empréstimos para financiar as atividades da Companhia, englobando investimentos e aquisições a taxa de juros razoáveis.

O índice de alavancagem financeira em 31 de dezembro de 2016, diminuiu em comparação ao exercício de 31 de dezembro de 2015, uma vez que houve a amortização dos compromissos a pagar e endividamento financeiro da Companhia, ao mesmo tempo em que o Governo Federal retomou o fluxo de pagamentos do FIES em 2016, pagando, inclusive a primeira parcela referente aos valores devidos durante o segundo semestre de 2015. Em comparação a 31 de dezembro de 2014 o índice de alavancagem aumentou, devido principalmente à aquisição da UNG, que elevou os compromissos a pagar em R\$136.900 milhões, pela emissão de duas dívidas de longo prazo com as seguintes características: (i) Financiamento com o IFC pelo prazo de 7 anos no valor R\$120,0 milhões com taxa de CDI+2,05% ao ano com vencimento final em 15 de abril de 2022. Os pagamentos serão semestrais, sendo que a primeira parcela para amortização em 15 de abril de 2017 e a última parcela em abril de 2022 e (ii) Emissão de Debêntures simples, não conversíveis em ações no total de R\$150,0 milhões, com taxa de CDI+2,5% a.a., prazo de cinco anos e pagamentos mensais a partir de fevereiro de 2017 até o vencimento final em julho de 2020 e pela suspensão do fluxo de pagamentos do FIES durante o segundo semestre do ano de 2015 por parte do Governo Federal que por sua vez foi retomada em 2016. Os investimentos em aquisições de outras instituições de ensino, foram parcialmente compensados pela geração de resultados operacionais por conta do aumento no número de alunos matriculados. Em 2013 a Companhia buscou recursos junto ao mercado de capitais por meio de uma oferta pública primária e secundária de ações que teve como objetivo apoiar o desenvolvimento do plano de negócios da Companhia, reforçando sua posição de caixa para novas aquisições.

(R\$ mil)	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Total de empréstimos e financiamentos bancários	348.788	382.724	107.937
Total de compromissos a pagar	168.935	180.411	65.772
Menos: caixa e equivalentes de caixa	(62.036)	(69.999)	(73.248)
Menos: Títulos e valores mobiliários	(337.547)	(213.135)	(63.418)
Dívida líquida	118.140	280.001	37.043
Total do patrimônio líquido	950.400	757.233	626.652
Total do patrimônio líquido adicionado a dívida líquida	1.068.540	1.037.234	663.695
Índice de liquidez corrente	1,92	1,84	1,83
Dívida líquida / EBITDA Ajustado (udm)	0,33	0,95	0,15

Reestruturação Societária

Em 30 de maio de 2013, as seguintes subsidiárias da Companhia, a saber, ABES - Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda., CENESUP - Centro Nacional de Ensino Superior Ltda., ADEA - Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. e ICES

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

- Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda. foram cindidas, com seus acervos no valor contábil total de R\$51.473 mil, compostos por ativos imobiliários, os quais foram incorporados pela Companhia. Tal cisão teve por objetivo centralizar todos os ativos imobiliários do grupo na Companhia. A incorporação desses ativos, por sua vez, não resultou em qualquer aumento patrimonial, mas em mera substituição contábil de “investimento” pelos ativos e passivos que compunham os acervos líquidos.

Em seguida às cisões acima mencionadas, em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, com a transferência de determinados ativos imobiliários, entre outros, duas aeronaves e os imóveis das unidades de Recife, Salvador, João Pessoa, Maceió e Campina Grande, e passivos correspondentes representando uma redução do capital social da Companhia no montante líquido de R\$125.704 mil, com tais valores transferidos para a sociedade JJ Participações e Projetos Ltda. (hoje denominada Oktus Participações Ltda.), empresa sob controle do acionista controlador da Companhia. Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a Oktus Participações Ltda., garantindo à Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de dez anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. O principal objetivo de tal reorganização societária foi a de aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de administrar um acervo imobiliário próprio. Por fim, cabe salientar que a posição patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2013 já reflete tal reestruturação.

Os valores dos contratos foram determinados com base em laudo de avaliação elaborado por especialistas. Os contratos foram firmados por prazo de 10 anos, prorrogável por igual período, mediante notificação prévia ao locador. Os aluguéis serão corrigidos anualmente, ou na menor periodicidade legalmente permitida, pelo INCC/FGV, e a cada triênio, as partes concordam em renegociar o valor dos aluguéis firmados. Se as partes não conseguirem chegar a um acordo sobre o novo preço, o aluguel será baseado em novos laudos de avaliação de especialistas.

Neste sentido, levando-se em consideração o atual modelo operacional da Companhia, os impactos da cisão e transferência dos imóveis ao acionista controlador nas despesas e custos referentes ao exercício fiscal de 2013 foram de R\$ 858 mil por mês, totalizando R\$5.151 mil no segundo semestre de 2013. No ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2014, o efeito foi de R\$ 979 mil por mês, ou R\$23.748 mil para todo o exercício social de 2014, sendo relacionados ao pagamento de aluguéis de imóveis que antes eram de propriedade da Companhia e passaram a ser de propriedade de sociedades controladas pelo Acionista Controlador.

Considerando o acima exposto, os Diretores ressaltam a exposição da Companhia à possíveis conflitos de interesses, visto que as decisões da Oktus Participações Ltda. com relação à administração de tais imóveis pode ser conflitante com os interesses da Companhia e de seus investidores. Para maiores informações, ver o fator de risco “Parte dos imóveis por nós ocupados são de titularidade de sociedade pertencente ao nosso acionista controlador. Assim, estamos expostos a conflitos de interesses, visto que a administração de tais imóveis pode ser conflitante com os nossos interesses, do nosso acionista controlador e dos nossos investidores.” no Item 4.1 do Formulário de Referência.

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

Para maiores informações sobre os contratos de locação firmados no âmbito desta reestruturação, ver Seção 16 - Transações com Partes Relacionadas - do Formulário de Referência.

A Companhia realizou quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões. Em janeiro de 2014, a Companhia adquiriu a Associação de Ensino Superior Anglo Líder, mantenedora da Faculdade Anglo Líder (FAL). A instituição está localizada no município de São Lourenço da Mata, no Estado de Pernambuco. A instituição foi adquirida pelo valor de R\$2,1 milhões e contava com cerca de 350 alunos. Em julho de 2014, foi anunciada aquisição da sociedade Centro Educacional e Desportivo Fase Ltda., entidade mantenedora da instituição FASE (Faculdade Santa Emília). Com 1.500 alunos e localizada na cidade de Olinda, no Estado de Pernambuco, a aquisição foi realizada pelo valor de R\$9,7 milhões.

Em outubro de 2014, a Companhia adquiriu a União de Ensino Superior do Pará (UNESPA), mantenedora da Universidade da Amazônia (UNAMA), sediada em Belém, Estado do Pará; bem como o Instituto Santareno de Educação Superior (ISES), mantenedor das Faculdades Integradas do Tapajós (FIT), sediado em Santarém, também no Estado do Pará, pelo valor de R\$151,2 milhões, com 12,2 mil alunos.

Por fim, em dezembro de 2014, a Companhia formalizou a aquisição da Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisas s/s Ltda. (APEP), mantenedora da Universidade Guarulhos (UnG), sediada em Guarulhos, no Estado de São Paulo e que passou a ser consolidada nos resultados da Companhia a partir de fevereiro de 2015.

Em setembro de 2014, a UNG contava com aproximadamente 17 mil alunos e a transação concluída em janeiro de 2015 totalizou R\$199,1 milhões. Na opinião dos Diretores, as aquisições são um importante pilar estratégico para a Companhia uma vez que a mesma busca seu crescimento combinando crescimento orgânico por meio da criação de novas unidades em cidades ainda não exploradas pela Companhia e por meio da aquisição de instituições de ensino que possam solidificar a presença de nossas instituições em regiões que já atuamos ou mesmo propiciar a entrada em novas regiões.

Em junho 2015, a Companhia anunciou a aquisição de 100% do capital da Sociedade Universitária Mileto LTDA, mantenedora da Faculdade Talles de Mileto ("FAMIL"). A instituição possuía 350 alunos em 2 unidades, localizadas em Fortaleza (CE) e Parnamirim (RN). O valor da aquisição totalizou R\$6,0 milhões.

Em 31 de dezembro de 2016, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$950.400 mil, o que significa um aumento de 25,5%, quando comparado com o patrimônio líquido registrado em 31 de dezembro de 2015, de R\$757.233 mil.

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$757.233 mil, o que significa um aumento de 25,0%, quando comparado com o patrimônio líquido registrado em 31 de dezembro de 2014, de R\$626.652 mil.

Em 31 de dezembro de 2014, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 626.652 mil, o que significa um aumento de 38,8%, ou de R\$ 175.286 mil, em relação ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013.

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

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Companhia começaram a ser negociadas na BM&FBovespa. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de encerramento da oferta pública inicial (IPO) primária e secundária de ações, com captação total de R\$ 619.428.180,00.

b. estrutura de capital:

Os Diretores acreditam que a Companhia possui estrutura de capital adequada para sustentar as suas operações, bem como nível adequado de alavancagem financeira.

Em 31 de dezembro de 2016, o capital social integralizado da Companhia era equivalente a R\$377.048 mil, mantendo o capital social verificado em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014. Em 31 de dezembro de 2014, o capital social integralizado da Companhia era equivalente a R\$377.048 mil, o que representou um aumento de 274% em relação ao verificado em 31 de dezembro de 2013, que foi de R\$100.751 mil. Tal variação decorreu da capitalização da reserva de retenção de lucros, reserva legal, reserva de incentivo fiscais e da cisão do capital social ocorrida em 28 de junho de 2013, no montante de R\$ 125.704 mil, que reduziu o capital social da Companhia.

A relação verificada entre dívida líquida e o patrimônio líquido da Companhia foi de 27,0%, 23,2%; e (62,7%), em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, respectivamente, a qual a Diretoria acredita ser adequada para a condição da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2016, o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$517.723 mil, sendo que os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$168.935 mil, os empréstimos e financiamentos totalizavam R\$196.298 mil e debêntures totalizavam R\$152.490 mil. A posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$399.583 mil. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$563.135 mil, sendo que os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$180.411 mil, os empréstimos e financiamentos totalizavam R\$230.041 mil e debêntures totalizavam R\$152.683 mil. A posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$283.134 mil.

Em julho de 2015, a Companhia realizou com sucesso duas operações de financiamento que representaram R\$270 milhões em novos recursos, a serem destinados ao fortalecimento do capital de giro, investimentos em novas unidades, com destaque para a construção das novas unidades de Fortaleza e Aracaju e para potenciais novas aquisições.

Os financiamentos foram obtidos nas seguintes condições: (i) Financiamento com o IFC pelo prazo de 7 anos no valor R\$120,0 milhões com taxa de CDI+2,05% ao ano com vencimento final em 15 de abril de 2022. Os pagamentos serão semestrais, sendo a primeira parcela para amortização em 15 de abril de 2017 e a última parcela em abril de 2022. (ii) Debêntures simples, não conversíveis em ações no total de R\$150,0 milhões com taxa de CDI+2,5% a.a. com prazo de cinco anos e pagamentos mensais a partir de fevereiro de

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

2017 até o vencimento final em julho de 2020. O saldo de caixa em 31 de dezembro de 2015 reflete a entrada os novos recursos oriundos das duas operações de financiamento, sendo parcialmente compensando pelo contingenciamento dos pagamentos do FIES por parte do Governo Federal em virtude da Portaria Normativa do Ministério da Educação Nº 23 publicada em dezembro de 2015 que contingenciou o número de pagamentos a serem realizados em 2015 de 12 pagamentos para apenas 8.

Em fevereiro de 2016 a Companhia assinou um acordo com o governo prevendo que as mensalidades de FIES referentes às competências não pagas de 2015, serão quitadas nos próximos 3 anos, sendo 25% do saldo até junho de 2016, 25% até junho de 2017, e os 50% remanescentes até junho de 2018. O acordo estabelece ainda que os saldos a receber sejam corrigidos pela inflação (IPCA).

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 107.937 mil, os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 65.772 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 136.666 mil.

(i) hipóteses de resgate.

Não há hipótese de resgate antecipado de ações de emissão da Companhia, além das previstas na Lei das Sociedades por Ações.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate:

Não há hipótese de resgate antecipado de ações de emissão da Companhia e, portanto, não há fórmula de cálculo para tal resgate.

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

Os Diretores da Companhia acreditam que o fluxo de caixa operacional, medido pelo EBITDA Ajustado da Companhia, é suficiente para atender aos compromissos financeiros por ela contratados.

Na opinião dos Diretores, caso seja necessário contrair empréstimos para financiar as atividades, investimentos e aquisições da Companhia, esta será capaz de contratá-los no mercado em condições adequadas.

O ciclo operacional e financeiro da Companhia contempla prazos de recebimentos e pagamentos similares, uma vez que a principal origem de receitas da Companhia é proveniente do pagamento das mensalidades dos alunos, que coincidem com os principais pagamentos realizados, destacadamente, aluguéis, salários do corpo docente e da equipe de apoio (retaguarda e administrativo).

Em 31 de dezembro de 2016, o endividamento de curto e de longo prazo da Companhia era equivalente a R\$ 517.723 mil, seus compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 168.935 mil, enquanto que o caixa e os equivalentes de caixa da Companhia representavam R\$ 62.036 mil e os títulos e valores mobiliários representavam R\$ 337.547 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia no exercício social de 31 de dezembro de 2016, medida por seu EBITDA Ajustado, foi de R\$ 354.102 mil. O índice de endividamento (dívida líquida/EBITDA

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

Ajustado) atingiu 0,33 vezes, ante a um índice de 0,98 vezes em 2015, o que representa um índice de alavancagem condizente com o fluxo de compromissos a pagar de curto e longo prazo da Companhia. Em 31 de dezembro de 2015, o endividamento de curto e de longo prazo da Companhia era equivalente a R\$ 563.136 mil, seus compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 180.411 mil, enquanto que o caixa e os equivalentes de caixa da Companhia representavam R\$ 69.999 mil e os títulos e valores mobiliários representavam R\$ 213.135 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia no exercício social de 31 de dezembro de 2015, medida por seu EBITDA Ajustado, foi de R\$ 285.645 mil. O índice de endividamento (dívida líquida/EBITDA Ajustado) atingiu 0,98 vezes, ante a um índice de 0,15 vezes em 2014, o que representa um índice de alavancagem condizente com o fluxo de compromissos a pagar de curto e longo prazo da Companhia. Em 31 de dezembro de 2014, o endividamento de curto e de longo prazo da Companhia era equivalente a R\$ 107.937 mil, seus compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 65.772 mil, enquanto que o caixa e os equivalentes de caixa da Companhia representavam R\$ 73.248 mil e os títulos e valores mobiliários representavam R\$ 63.418 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia no exercício social de 31 de dezembro de 2014, medida por seu EBITDA Ajustado, foi de R\$ 247.816 mil. O índice de endividamento (dívida líquida/EBITDA Ajustado) atingiu 0,15 vezes.

O saldo da dívida bruta da Companhia em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 517.723 mil, incluindo os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos que somavam R\$ 168.935 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 399.583 mil. Em 31 de dezembro de 2015, O saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 563.135 mil, incluindo os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos que somavam R\$ 180.412 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 283.134 mil. Por sua vez, em 31 de dezembro de 2014, o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 173.709 mil, praticamente estável quando comparado ao ano anterior, incluindo os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos que somavam R\$ 65.772 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 136.666 mil. O aumento do saldo de caixa reflete diretamente de fluxo de caixa operacional gerado no período em comparação com o período anterior.

Medições não contábeis

Nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, a conciliação entre os valores divulgados do EBITDA e EBITDA Ajustado e os valores das demonstrações financeiras auditadas foi realizada da seguinte forma:

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

(R\$ mil)	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Lucro líquido (1)	230.448	161.065	213.864
(+) Despesas financeiras líquidas	61.102	45.555	(813)
(+) Imposto de renda e contribuição social	5.445	11.478	16.298
(+) Depreciação e Amortização	60.277	56.100	24.623
EBITDA (2)	357.272	274.198	253.972
(+) Receita de juros e multa sobre mensalidades (4)	25.941	24.393	12.081
(+) Custos e Despesas Não Recorrentes (5)	9.889	25.583	7.109
(-) Aluguéis mínimos pagos (6)	(39.000)	(38.529)	(25.346)
EBITDA Ajustado (3)	354.102	285.645	247.816
Dívida líquida / (Dívida Líquida + Patrimônio Líquido)	11,06%	26,99%	5,58%

(1) Em função de sua aderência ao PROUNI, a Companhia tem benefícios fiscais que afetam seu lucro líquido. Para mais informação, veja o Item 10.2 deste Formulário de Referência.

(2) EBITDA não é uma medida contábil, conforme esclarecido no quadro 3.2 do Formulário de Referência.

(3) O EBITDA Ajustado corresponde à soma do EBITDA com o resultado financeiro de receitas com multas e juros sobre mensalidades, custos e despesas não recorrentes e os aluguéis mínimos pagos.

(4) Receita de juros e multa sobre mensalidades são compostas pelo resultado financeiro, líquido, da Companhia, oriundo da receita de juros e de multas sobre mensalidades corresponde aos encargos financeiros sobre as mensalidades negociadas e mensalidades pagas em atraso.

(5) Os custos e despesas não recorrentes são compostos por gastos ligados a fusões aquisições de empresas, e gastos de natureza não rotineira, o qual não impactaria na geração de caixa.

(6) Os aluguéis mínimos são compostos pelos contratos de aluguel os quais foram registrados como arrendamentos financeiros pelo CPC 06. Os gastos destes arrendamentos não transitam pelo EBITDA da Companhia, sendo incorporados ao EBITDA Ajustado.

A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado para o exercício de 31 de dezembro de 2016 somou R\$ 354.102 mil e, para 31 de dezembro de 2015, R\$ 285.645 mil, um aumento de 24,0%. Essa maior variação de 2016 x 2015, quando comparada com as variações apresentadas nos anos anteriores, ocorreu em função principalmente do crescimento orgânico da Companhia, ganho de eficiência operacional por conta dos projetos de aumento de eficiência e sinergias obtidas com as aquisições da UNG e da UNAMA.

A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado para o exercício de 31 de dezembro de 2015 somou R\$ 285.645 mil e, para 31 de dezembro de 2014, R\$ 247.816 mil, um aumento de 15,3%. Essa menor variação de 2015 x 2014, quando comparada com as variações apresentadas nos anos anteriores, ocorreu devido à menor captação ocorrida no primeiro e segundo semestre de 2015 em relação aos correspondentes semestres de 2014, em virtude da redução do governo nos programas PRONATEC e FIES, o que resultou numa base de alunos matriculados no montante de 140.701 alunos ante 128.458 alunos em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 9,2%.

A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado para o exercício de 31 de dezembro de 2014 somou R\$ 247.816 mil e, para 31 de dezembro de 2013, R\$ 154.467 mil, um aumento de 60,4%. Essa variação ocorreu devido à maior captação ocorrida no primeiro e segundo

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

semestre de 2014, o que resultou numa base de alunos matriculados no montante de 128.458 alunos ante 98.813 alunos em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 30%.

Na opinião dos Diretores, as necessidades de recursos da Companhia referem-se a: (i) capital de giro; (ii) investimentos; (iii) pagamento de serviços de dívidas financeiras; e (iv) custos e despesas operacionais. As principais fontes de recursos da Companhia são: (i) geração de caixa por meio das atividades operacionais; e (ii) empréstimos e financiamentos de longo prazo.

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

Na opinião dos Diretores da Companhia, sua principal fonte de financiamento para capital de giro e investimento em ativos não circulantes da Companhia é a sua própria geração de fluxo de caixa operacional. Eventualmente, como alternativas de financiamento, a Companhia também utiliza linhas de capital de giro dos bancos públicos e privados e, adicionalmente, poderá utilizar operações de mercado de capitais. Além disso, a Companhia busca constantemente fontes de financiamento a custos atrativos para, quando apropriado, contratá-los.

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

Os Diretores acreditam que a geração de caixa operacional da Companhia é suficiente para o cumprimento pela Companhia de suas obrigações de capital de giro e passivo circulante. Havendo eventual descasamento entre o caixa e equivalentes de caixa e os montantes vencidos no curto prazo, a Companhia conta com linhas de crédito em alguns dos principais bancos comerciais atuantes no país.

Caso a capacidade de geração de caixa da Companhia não seja suficiente para cobrir eventuais deficiências de liquidez, os Diretores entendem que a Companhia conseguirá saná-las com os limites de crédito já aprovados e ainda não utilizados. Os Diretores destacam ainda que a Companhia não tem qualquer compromisso de *equity contribution* de seus controladores para o caso de cobertura de liquidez.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; (iv) eventuais restrições impostas a nós impostas, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se a Companhia está cumprindo com essas restrições:

(i) Contratos de Empréstimos e Financiamentos Relevantes:

A Companhia contrai dívidas bancárias com o intuito de financiar as atividades operacionais, assim como para adequar a estrutura de capital da Companhia para níveis que a Diretoria acredita serem razoáveis. O endividamento de longo prazo foi obtido para financiar o crescimento da Companhia por meio de aquisições ou crescimento orgânico.

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

Em 31 de dezembro de 2016, os contratos de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia totalizavam R\$ 348.788 mil, uma redução de 9%, sendo que R\$ 99.259 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 249.529 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2015, os contratos de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia totalizavam R\$ 382.724 mil, um aumento de 255%, sendo que R\$ 49.484 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 333.240 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2014, os contratos de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia totalizavam R\$ 107.937 mil, praticamente estável em relação ao ano anterior, sendo que R\$ 33.264 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 74.673 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo.

A tabela abaixo apresenta a composição do endividamento em 31 de dezembro de 2016, 2015, 2014:

Modalidade	Taxa média anual de juros e comissões	Consolidado (R\$ mil) em 31 de dezembro de		
		2016	2015	2014
Financiamentos para aquisição de ativo imobilizado:				
Contratos de Leasing	0,90% a 1,73% a.m.	5.061	11.481	12.103
Contratos FINAME	TJLP + 2,50% a 3,50% a.a.	16.693	19.430	6.683
IFC	CDI + 2,05% a.a.	122.670	122.825	0
Debêntures	CDI + 2,5% a.a.	152.490	152.683	0
Total		296.914	306.419	18.786
Empréstimos para capital de giro:				
Capital de Giro	CDI + 2,5% a.a. a 3,04% a.a.	51.874	76.305	89.151
Total		348.788	382.724	107.937
Desmembramento:				
Passivo circulante		99.259	49.484	33.264
Passivo não circulante		249.529	333.240	74.673
Total		348.788	382.724	107.937

A tabela abaixo apresenta o cronograma para pagamento da dívida no valor total de R\$ 348.788 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2016:

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

Capitalização e Caixa (Valores em R\$ ('000))	4T16	AV.(%)	4T15	AV.(%)	4T14	AV.(%)
Curto Prazo	99.259	28,5%	49.484	12,9%	33.264	30,8%
Longo Prazo	249.529	71,5%	333.240	87,1%	74.673	69,2%
2016	0	0,0%	0	0,0%	32.314	29,9%
2017	85.794	24,6%	83.837	21,9%	20.183	18,7%
2018	75.195	21,6%	83.335	21,8%	14.594	13,5%
2019	48.189	13,8%	74.016	19,3%	6.757	6,3%
2020	23.530	6,7%	92.052	24,1%	825	0,8%
A partir de 2021	16.821	4,8%	0	0,0%	0	0,0%
Total de Empréstimos e Financiamentos	348.788	100,0%	382.724	100,0%	107.937	100,0%

Os empréstimos contraídos pela Companhia contam basicamente com as seguintes garantias: (i) duplicatas a receber; (ii) aval ou fiança outorgada pelo acionista controlador da Companhia; (iii) alienação e cessão fiduciária dos bens e direitos creditórios. Todas as cláusulas que dispõem sobre restrições à capacidade da Companhia de contrair novas dívidas, alienar ativos, dar bens em garantia ou efetivar reorganizações societárias estão sendo integralmente cumpridas até a presente data.

A tabela abaixo apresenta a taxa de juros praticada e o saldo devedor de nossos contratos financeiros relevantes firmados pela Companhia, referentes aos períodos indicados.

Empresa	Banco	Contrato	Valor do Contrato na data de celebração	Taxa de Juros	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014
Ser Educacional S.A.	IFC	32.648	R\$120.000 mil	CDI + 2,05% a.a.	R\$122.670 mil	R\$122.823 mil	
Ser Educacional S.A.	Debêntures - Banco Itaú S.A.	Escritura de emissão de debêntures data de 10/07/15	R\$150.000 mil	CDI + 2,5% a.a.	R\$152.490 mil	R\$152.683 mil	
Ser Educacional S.A.	Banco Santander (Brasil) S.A.	CCB - 00333757000000000230	R\$35.000 mil	CDI + 2,50% a.a.	R\$4.067 mil	R\$17.883 mil	R\$28.468 mil
Ser Educacional S.A.	Banco Santander (Brasil) S.A.	CCB - 003337573000000006000	R\$50.000 mil	CDI + 3,04% a.a.	R\$47.807 mil	R\$58.417 mil	R\$58.721 mil

Em 30 de junho de 2015, a Companhia firmou acordo de financiamento com o Internacional Finance Corporation para custear a construção dos campi de Aracajú (SE) e Fortaleza (CE). O montante financiado é de R\$ 120.000 mil e será liquidado a partir de 2017, em parcelas semestrais até 2022. A Companhia ofereceu garantias na forma de cessão fiduciária de créditos referentes a parte das mensalidades de alunos da Companhia e suas Controladas.

Em 3 de agosto de 2015, foram liberados os recursos oriundos desta operação, com custos incorridos na captação de R\$1.335. O prazo de pagamento é de sete anos, incluindo carência do principal de dois anos com pagamento de juros nos meses de abril e outubro de cada ano. Embora trate-se de recursos oriundos no exterior em dólares americanos, o IFC vinculou a operação em reais sem risco cambial para a Companhia.

Em 13 de julho de 2015, o Conselho de Administração aprovou a 1ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, da Companhia nos termos da Instrução da CVM n.º 476. Os recursos captados serão utilizados para financiar os investimentos em projetos da Companhia e o saldo remanescente será utilizado para reforço de capital de giro. Sobre o saldo do valor nominal unitário das

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

Debêntures incidirão juros correspondentes à variação acumulada da Taxa DI acrescida de uma sobretaxa de 2,50% ao ano.

A emissão das debêntures foi encerrada em 24 de julho de 2015, com valor nominal unitário de R\$1.000 mil, totalizando o montante de R\$ 150.000 mil com e custos incorridos de R\$ 2.351 mil. O prazo de pagamento é de cinco anos, incluindo carência do principal de dezoito meses com pagamento trimestral de juros.

(ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras:

Com exceção das relações constantes dos contratos descritos acima, os Diretores destacam que a Companhia não mantém atualmente outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

(iii) Grau de subordinação entre as dívidas:

Os Diretores destacam que os contratos de leasing e FINAME celebrados pela Companhia possuem como garantia a alienação fiduciária dos bens adquiridos. No contrato de capital de giro firmado em 21 de março de 2011, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, detido pela Companhia. Para os contratos de capital de giro foram constituídas cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante entre 5% a 7,5% do crédito obtido, detidos pela Companhia. No caso do financiamento obtido junto ao IFC, a Companhia cedeu garantias de títulos em cobranças na proporção de 25% do saldo devedor do financiamento.

(iv) Eventuais restrições impostas à Companhia em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se a Companhia vem cumprindo essas restrições:

A restrição imposta pelas linhas contratadas com o Banco Santander (Brasil) S.A. para contração de novas dívidas pela Companhia se formalizou por meio de *Covenants* Financeiros. Neste sentido, os Diretores destacam que a Companhia está sujeita a limites financeiros estabelecidos no contrato assinado com o Banco Santander (Brasil) S.A. O principal indicador é Dívida Líquida / EBITDA menor ou igual a duas vezes durante o prazo de vigência da cédula. O cálculo da dívida líquida, exclusivamente para este fim, exclui os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimento.

As debêntures emitidas pela Companhia requerem a manutenção de índices financeiros ("*covenants*"), calculados sobre as demonstrações financeiras da Companhia, que é garantidora da emissão, relativas aos períodos trimestrais findos em 31 de março, 30 de junho, 30 de setembro e 31 de dezembro de cada exercício social e são exigidos a partir de 2015 até data do vencimento final. O principal índice financeiro é o resultado do quociente da divisão da dívida líquida pelo EBITDA ("*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*") ajustado, cujo valor resultante não deve ser superior a 3.

O empréstimo com o IFC requer a manutenção de índices financeiros (*covenants*). Os "*covenants*" são calculados sobre as demonstrações financeiras da Companhia, que é

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

garantidora da emissão, relativas aos períodos 31 de dezembro de cada exercício social e são exigidos a partir de 2013 até data do vencimento final. Os índices financeiros são:

- Quociente da divisão do ativo circulante menos despesas antecipadas pelo passivo circulante, liquidez corrente, de no mínimo 1,2;
- Resultado do quociente da divisão da dívida bruta pelo EBTIDA (“Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”) ajustado. O valor resultante não deve ser superior a 2,75; e
- Índice de custo do serviço da dívida futuro de no mínimo 1,2; este índice é calculado com base no quociente da divisão do lucro líquido (descontado pelos ajustes sem efeito no caixa) pela projeção de pagamento de juros e amortizações da dívida bruta nos próximos 12 meses.

Por fim, os Diretores informaram que a Companhia não está sujeita a outros *covenants* financeiros.

g. limites de utilização dos financiamentos já utilizados:

Os Diretores esclarecem que os financiamentos específicos para aquisição de equipamentos tais como FINAME e Leasing estão vinculados aos equipamentos financiados. Os demais financiamentos contratados não possuem restrição de uso e visam suprir, principalmente, as necessidades de capital de giro e de reposição do caixa e financiar as estratégias de crescimento da Companhia, ou seja, não há limites para utilização dos financiamentos contratados.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

A discussão a seguir sobre a situação financeira e o resultado das operações da Companhia deverá ser lida em conjunto com as suas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016 e respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens do Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

Conforme comentado acima os Diretores destacam que em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, no montante R\$ 125.704 mil, com a transferência de determinados ativos imobiliários a Oktus Participações Ltda., sociedade controlada pelo principal acionista da Companhia. Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a Oktus Participações Ltda, garantindo à Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de 10 anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. O principal motivo desta reorganização societária foi a de aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de administrar um acervo imobiliário próprio. O aluguel mensal sobre estes imóveis cindidos totaliza R\$ 858 mil. Os valores dos contratos foram determinados com base em laudo de avaliação de especialistas.

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

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Ser Educacional começaram a ser negociadas na BM&FBovespa, com o ticker SEER3, ao preço de R\$17,50 por ação. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de encerramento da oferta pública inicial (IPO), com captação total de R\$ 619.428.180,00. Em 31 de dezembro de 2013, as ações da Ser Educacional fecharam ao preço de R\$23,50, uma valorização de 34% desde o IPO.

As tabelas abaixo apresentam os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015:

Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado					
(em milhares de reais)	Nos períodos doze meses encerrados em 31 de dezembro de				2016/2015
	2016		2015		
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	AH (%)
OPERAÇÕES CONTINUADAS					
Receita líquida dos serviços prestados	1.125.380	100,0%	1.020.261	100,0%	10,3%
Custos dos serviços prestados	(511.386)	-45,4%	(477.456)	-46,8%	7,1%
LUCRO BRUTO	613.994	54,6%	542.805	53,2%	13,1%
Despesas gerais e administrativas	(322.072)	-28,6%	(313.726)	-30,7%	2,7%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	5.073	0,5%	(10.981)	-1,1%	-146,2%
LUCRO OPERACIONAL	296.995	26,4%	218.098	21,4%	36,2%
Receita financeira	78.166	6,9%	61.811	6,1%	26,5%
Despesas financeiras	(139.268)	-12,4%	(107.366)	-10,5%	29,7%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	235.893	21,0%	172.543	16,9%	36,7%
Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais	(5.445)	-0,5%	(11.478)	-1,1%	-52,6%
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	230.448	20,5%	161.065	15,8%	43,1%
Atribuído aos Acionistas da Controladora	230.448	20,5%	161.065	15,8%	43,1%
Participação dos não controladores	0	0,0%	0	0,0%	0,0%

Receita líquida dos serviços prestados

A receita líquida dos serviços prestados aumentou em 10,3% em 2016, passando de R\$ 1.020.261 mil no período de 31 de dezembro de 2015, para R\$ 1.125.380 mil no período de 31 de dezembro de 2016. Na opinião dos Diretores da Companhia, esta variação se deu devido principalmente ao efeito combinado de crescimento orgânico e das recém adquiridas UNG e UNAMA, que geraram aumento da base total de alunos de graduação, aumento do ticket médio, pelo repasse da inflação e por melhor mix de cursos.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia contava com 147.862 alunos matriculados, ante aos 140.701 alunos em 31 de dezembro de 2015. A mensalidade média cresceu 10,6%, de R\$ 632,30 em dezembro de 2015 para R\$ 699,02 no mesmo período em 2016. Do total da receita bruta dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, 95,7% (ou R\$ 1.364,4 milhões) correspondeu às mensalidades de graduação, comparado a 92,9% (ou R\$ 1.198,1 milhões) no exercício findo em 31 de dezembro 2015.

Custos dos serviços prestados

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

Os custos dos serviços aumentaram em 7,1% em 2016, passando de 477.456 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 511.386 mil no período de 31 de dezembro de 2016. Na visão dos Diretores da Companhia, essa variação decorreu, principalmente, em virtude do aumento do custo de pessoal, decorrente do dissídio e de um número maior de unidades operacionais (Petrolina, Jaboatão dos Guararapes, Feira de Santana, e Cabo de Santo Agostinho), da atualização da inflação sobre os contratos de aluguéis e também dos aluguéis das novas unidades e a contratação de serviços de terceiros para implantação e melhoria de processos e atividades da Companhia como o EAD, o sistema de retenção de alunos (Ser Retention System – SRS), atendimento aos estudantes, processos internos, etc. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, os custos dos serviços prestados passaram de 46,8% no período de 31 de dezembro de 2015 para 45,4% em 31 de dezembro de 2016.

O custo com pessoal e encargos sociais, o principal item do custo dos serviços prestados da Companhia, representou R\$ 360.429 mil no período de 31 de dezembro de 2016, um aumento de 5,0% em relação a R\$ 343.197 mil no mesmo período em 2015. Os custos com pessoal e encargos sociais representaram 70,5% e 71,9% dos custos totais da Companhia nos períodos de 31 de dezembro de 2016 e 2015 respectivamente. Essa redução nos custos como percentual da receita líquida refletem os efeitos não recorrentes relacionados a ganhos de sinergias operacionais ocorridos durante 2015, incorridos com a consolidação da UNG e da UNAMA, além do ganho de eficiência decorrente da implantação e melhoria de processos e atividades da Companhia, conforme mencionado acima.

Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou em 13,1% no exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, passando de R\$ 542.805 mil no período de 31 de dezembro de 2015 para R\$ 613.994 mil no período de 31 de dezembro de 2016. As variações decorrem das contas contábeis supracitadas, ficando a margem bruta em 54,6% em 2016 ante a uma margem bruta de 53,2% em 2015. O aumento da margem bruta entre os dois períodos ocorreu principalmente em decorrência em virtude da retomada da eficiência operacional da Companhia, que em 2015 havia observado uma perda não recorrente de alunos por conta das mudanças abruptas nas regras do FIES. Além disso, nesse período, a Companhia se encontrava em plena fase de integração de suas aquisições recentes, que por sua vez operavam com margens operacionais menores, gerando uma redução na margem consolidada.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram em 2,7% no ano de 2016, passando de R\$ 313.726 mil no período de 31 de dezembro de 2015, para R\$ 322.072 mil no período de 31 de dezembro de 2016. Na visão dos Diretores da Companhia, esta variação se deu, principalmente, devido ao aumento de despesas com publicidade e propaganda (de R\$ 51.249 mil no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 66.191 mil no exercício findo em 2016), outras despesas (de R\$ 25.014 mil no período de 31 de dezembro de 2015 para R\$ 32.938 mil no mesmo período em 2016), que foram parcialmente compensados pela redução das despesas com pessoal (de R\$ 124.899 mil no período de 31 de dezembro de 2015 para R\$ 109.056 mil no mesmo período em 2016) e serviços prestados por terceiros (de R\$ 28.625 mil no período de 31 de dezembro de 2015 para R\$ 26.720 mil no mesmo período em 2016).

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

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas gerais e administrativas passaram de 30,7% no período de 31 de dezembro de 2015 para 28,6% no período de 31 de dezembro de 2016, o que ocorreu principalmente da integração das atividades da UNG e da UNAMA e da execução de projetos para ganho de eficiência operacional.

Para o período de 31 de dezembro de 2016, a Companhia auferiu outras despesas operacionais no montante de R\$ 5.073 mil positivos, líquido entre “outras receitas e outras despesas operacionais” e para o período de 31 de dezembro de 2015 em R\$ 10.981 mil negativos, líquido entre “outras receitas e outras despesas operacionais”. Os Diretores destacam que pode ser verificado principalmente a um acordo para encerramento antecipado de contrato de aluguel celebrado entre a UNG e o locador de um imóvel em São Paulo que gerou uma receita não recorrente no montante aproximado de R\$5 milhões. Além disso houve uma redução geral em efeitos não recorrentes relativos a reestruturações operacionais para ganho de sinergias nas aquisições realizadas entre 2014 e 2015 que por sua vez não ocorreram em 2016.

Lucro Operacional

O lucro operacional apresentou um aumento de 36,2% no exercício social de 2016, passando de R\$ 218.098 mil no período de 31 de dezembro de 2015, para R\$ 296.995 mil no período de 31 de dezembro de 2016. Os Diretores destacam que as variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro operacional passou de 21,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para 26,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

Receitas financeiras

As receitas financeiras aumentaram em 26,5% no exercício social de 2016, passando de R\$ 61.811 mil no período de 31 de dezembro de 2015, para R\$ 78.166 mil no período de 31 de dezembro de 2016, em decorrência, principalmente de rendimentos de aplicações financeiras. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as receitas financeiras passaram de 6,1%, exercício findo 31 de dezembro de 2015 para 6,9% no exercício findo em 31 de dezembro em 2016.

Despesas financeiras

As despesas financeiras aumentaram em 29,7% no exercício social de 2016, passando de R\$ 107.366 mil no período de 31 de dezembro de 2015, para R\$ 139.268 mil no período de 31 de dezembro de 2016, em decorrência, principalmente, de despesas de juros relativas ao aumento do endividamento financeiro em virtude da emissão de debêntures e dívida de longo prazo emitida junto ao IFC durante o segundo semestre de 2015 (portanto gerando um impacto de aumento de despesas financeiras durante os 12 meses de 2016 em comparação a cerca de aproximadamente 6 meses em 2015), da variação monetária passiva correspondente à remuneração financeira referente a compromissos a pagar, impactada principalmente pela aquisição da UNG e da Talles de Mileto, em virtude da atualização dos valores pelo IGPM. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas financeiras passaram de 10,5% no exercício findo 31 de dezembro de 2015 para 12,4% no exercício findo de 31 de dezembro de 2016.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social**

Em virtude de melhores margens operacionais, e mesmo com a redução do resultado financeiro líquido, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social teve um aumento de 36,7%, passando de R\$ 172.543 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2015, para R\$ 235.893 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2016. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social passou de 16,9% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, para 21,0% no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 4,0 p.p.

Imposto de renda, contribuição social e incentivos fiscais

O montante devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, incluindo o benefício dos incentivos fiscais aplicáveis às entidades de ensino superior (PROUNI), apresentou uma redução de 52,6% no exercício social de 2016, passando de R\$ 11.478 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2015, para R\$ 5.445 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2016. Essa redução é em função maior valor de incentivo fiscal do PROUNI, decorrente e amortização de prejuízos fiscais em unidades adquiridas anteriormente e novas unidades em processo de maturação.

Lucro líquido do período

O lucro líquido do período passou de R\$ 161.065 mil no período de 31 de dezembro de 2015, para R\$ 230.448 mil no período de 31 de dezembro de 2016, representando um aumento de 43,1%. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro líquido do exercício passou de 15,8% para 20,5% nos mesmos períodos, representando um aumento de 4,7 p.p.

As tabelas abaixo apresentam os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014:

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

Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado					
(em milhares de reais)	Nos períodos doze meses encerrados em 31 de dezembro de				2015/2014
	2015		2014		
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	AH (%)
OPERAÇÕES CONTINUADAS					
Receita líquida dos serviços prestados	1.020.261	100,0%	705.067	100,0%	44,7%
Custos dos serviços prestados	(477.456)	-46,8%	(267.295)	-37,9%	78,6%
LUCRO BRUTO	542.805	53,2%	437.772	62,1%	24,0%
Despesas gerais e administrativas	(313.726)	-30,7%	(200.317)	-28,4%	56,6%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(10.981)	-1,1%	(8.106)	-1,1%	35,5%
LUCRO OPERACIONAL	218.098	21,4%	229.349	32,5%	-4,9%
Receita financeira	61.811	6,1%	42.260	6,0%	46,3%
Despesas financeiras	(107.366)	-10,5%	(41.447)	-5,9%	159,0%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	172.543	16,9%	230.162	32,6%	-25,0%
Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais	(11.478)	-1,1%	(16.298)	-2,3%	-29,6%
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	161.065	15,8%	213.864	30,3%	-24,7%
Atribuído aos Acionistas da Controladora	161.065	15,8%	213.864	30,3%	-24,7%
Participação dos não controladores	0	0,0%	0	0,0%	0,0%

Receita líquida dos serviços prestados

A receita líquida dos serviços prestados aumentou em 44,7% em 2015, passando de R\$ 705.067 mil no período de 31 de dezembro de 2014, para R\$ 1.020.261 mil no período de 31 de dezembro de 2015. Na opinião dos Diretores da Companhia, esta variação se deu devido principalmente por conta da consolidação das aquisições da UNAMA e da UNG, consolidadas no balanço em outubro de 2014 e fevereiro de 2015, respectivamente.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia contava com 140.701 alunos matriculados, ante aos 128.458 alunos em 31 de dezembro de 2014. A mensalidade média cresceu 17,1%, de R\$ 558,04 no período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 653,31 no mesmo período em 2015. Do total da receita bruta dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, 92,9% (ou R\$ 1.198,1 milhões) correspondeu às mensalidades de graduação, comparado a 86,0% (ou R\$ 716,2 milhões) no exercício findo em 31 de dezembro 2014.

Custos dos serviços prestados

Os custos dos serviços aumentaram em 78,6% em 2015, passando de 267.295 mil no período 31 de dezembro de 2014 para R\$ 477.456 mil no período de 31 de dezembro de 2015. Na visão dos Diretores da Companhia, essa variação decorreu, principalmente, do aumento de custos em virtude do aumento do corpo docente e locação de espaços físicos para atender um maior número de alunos. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, os custos dos serviços prestados passaram de 37,9% no período de 31 de dezembro de 2014 para 46,8% em 31 de dezembro de 2015.

O custo com pessoal e encargos sociais, o principal item do custo dos serviços prestados da Companhia, representou R\$ 343.197 mil no período de 31 de dezembro de 2015, um aumento de 88,0% em relação a R\$ 182.573 mil no mesmo período em 2014. Os custos

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

com pessoal e encargos sociais representaram 71,9% e 68,3% dos custos totais da Companhia nos períodos de 31 de dezembro de 2015 e 2014 respectivamente. Esses aumentos refletem o aumento do volume das operações em virtude principalmente da consolidação das aquisições da UNAMA e da UNG consolidadas no balanço em outubro de 2014 e fevereiro de 2015, respectivamente.

Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou em 24,0% no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, passando de R\$ 437.772 mil no período de 31 de dezembro de 2014 para R\$ 542.805 mil no período de 31 de dezembro de 2015. As variações decorrem das contas contábeis supracitadas, ficando a margem bruta em 53,2% em 2015 ante a uma margem bruta de 62,1% em 2014. A redução da margem bruta entre os dois períodos ocorreu principalmente em decorrência da consolidação das operações da UNAMA e UNG que operavam com margens operacionais inferiores as praticadas pela Companhia, despesas extraordinárias ocorridas durante o ano em virtude do processo de readequação da quantidade de profissionais como parte do processo de ganho de sinergias e adequações na estrutura e por conta da evasão extraordinária de aproximadamente 8,3 mil alunos durante o ano de 2015 que ingressaram nas instituições da Companhia sob a condição de serem financiados pelo FIES e que não tiveram essa possibilidade face à mudança nas regras de acesso da quantidade total de novos contratos no decorrer do ano que gerou impacto na taxa de crescimento da base de alunos e conseqüentemente na geração de receitas, especialmente no segundo semestre.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram em 56,6% no ano de 2015, passando de R\$ 200.317 mil no período de 31 de dezembro de 2014, para R\$ 313.726 mil no período de 31 de dezembro de 2015. Na visão dos Diretores da Companhia, esta variação se deu devido ao aumento de despesas com pessoal e encargos sociais (de R\$ 78.456 mil no período de 31 de dezembro de 2014 para R\$ 124.899 mil no mesmo período em 2015), serviços prestados por consultores (de R\$ 25.062 mil no período de 31 de dezembro de 2014 para R\$ 28.625 mil no mesmo período em 2015), provisão e perda para créditos de liquidação duvidosa (de R\$ 25.468 mil no período de 31 de dezembro de 2014 para R\$ 47.659 mil no mesmo período em 2015) e despesas com publicidade e propaganda (de R\$ 34.287 mil no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 51.249 mil no exercício findo em 2015).

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas gerais e administrativas passaram de 28,4% no período de 31 de dezembro de 2014 para 30,7% no período de 31 de dezembro de 2015, ocorreu principalmente em virtude da consolidação das operações da UNAMA e UNG que operavam com margens operacionais inferiores as praticadas pela Companhia, despesas extraordinárias ocorridas durante o ano em virtude do processo de readequação da quantidade de profissionais como parte do processo de ganho de sinergias e adequações na estrutura e por conta da evasão extraordinária de aproximadamente 8,3 mil alunos durante o ano de 2015 que ingressaram nas instituições da Companhia sob a condição de serem financiados pelo FIES e que não tiveram essa possibilidade face à da mudança nas regras de acesso da quantidade total de novos

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

contratos no decorrer do ano que teve como consequência um aumento expressivo nas provisões para devedores duvidosos da Companhia.

Para o período de 31 de dezembro de 2015, a Companhia auferiu outras despesas operacionais no montante de R\$ 10.981 mil negativos, líquido entre “outras receitas e outras despesas operacionais” e para o período de 31 de dezembro de 2014 em R\$ 8.106 mil negativos, líquido entre “outras receitas e outras despesas operacionais”. Os Diretores destacam que pode ser verificado aumento relevante nos gastos com hospedagens, refeições, estadias e seguros contratados como reflexo do processo de integração de novas unidades adquiridas e abertura de novas unidades.

Lucro Operacional

O lucro operacional apresentou uma redução de 4,9% no exercício social de 2015, passando de R\$ 229.349 mil no período de 31 de dezembro de 2014, para R\$ 218.098 mil no período de 31 de dezembro de 2015. Os Diretores destacam que as variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro operacional passou de 32,5% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para 21,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

Receitas financeiras

As receitas financeiras aumentaram em 46,3% no exercício social de 2015, passando de R\$ 42.260 mil no período de 31 de dezembro de 2014, para R\$ 61.811 mil no período de 31 de dezembro de 2015, em decorrência, principalmente de juros sobre mensalidades e acordos, além de outras receitas financeiras. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as receitas financeiras passaram de 6,0%, exercício findo 31 de dezembro de 2014 para 6,1% no exercício findo em 31 de dezembro em 2015.

Despesas financeiras

As despesas financeiras aumentaram em 159,0% no exercício social de 2015, passando de R\$ 41.447 mil no período de 31 de dezembro de 2014, para R\$ 107.366 mil no período de 31 de dezembro de 2015, em decorrência, principalmente, de juros sobre arrendamentos mercantis relativo a propriedades alugadas e do aumento do endividamento financeiro em virtude da emissão de debêntures e dívida de longo prazo emitida junto ao IFC durante o segundo semestre de 2015. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas financeiras passaram de 5,9% no exercício findo 31 de dezembro de 2014 para 10,5% no exercício findo de 31 de dezembro de 2015.

Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

Em virtude das menores margens operacionais e redução do resultado financeiro líquido, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social teve uma redução de 25,0%, passando de R\$ 230.162 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 172.543 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2015. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social passou de 32,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, para 16,9% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, representando uma redução de 15,7 p.p.

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

Imposto de renda, contribuição social e incentivos fiscais

O montante devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, incluindo o benefício dos incentivos fiscais aplicáveis às entidades de ensino superior (PROUNI), apresentou uma redução de 29,6% no exercício social de 2015, passando de R\$ 16.298 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 11.478 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2015. Essa redução é em função da queda do lucro tributável, decorrente das menores margens operacionais e redução do resultado financeiro líquido.

Lucro líquido do período

O lucro líquido do período passou de R\$ 213.864 mil no período de 31 de dezembro de 2014, para R\$ 161.065 mil no período de 31 de dezembro de 2015, representando uma redução de 24,7%. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro líquido do exercício passou de 30,3% para 15,8% nos mesmos períodos, representando uma redução de 14,5 p.p.

Comparação das contas patrimoniais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2016 e exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015

Ativo Circulante

O ativo circulante aumentou 41,2% no exercício social de 2016, passando de R\$ 497.460 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 702.195 mil em 31 de dezembro de 2016. As principais variações foram:

(i) Aumento de 58,4% em títulos e valores mobiliários, de R\$ 213.135 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 337.547 mil em 31 de dezembro de 2016, em decorrência de duas operações de financiamento, realizadas com sucesso pela Companhia em julho de 2015, que representaram R\$270 milhões em novos recursos, a serem destinados ao fortalecimento do capital de giro, investimentos em novas unidades, com destaque para a construção das novas unidades de Fortaleza, Salvador, Aracaju e Recife e para potenciais novas aquisições, o que possibilitou a aplicação dos recursos obtidos, enquanto a administração da Companhia estuda o melhor momento para a realização dos investimentos programados.

(ii) Aumento de 41,9% no contas a receber de clientes, que passou de R\$ 192.251 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 272.773 mil em 31 de dezembro de 2016.

Vale salientar que, em função principalmente do contingenciamento de pagamentos do FIES por parte do Governo Federal, conforme a Portaria do Ministério da Educação Nº 23, que reduziu o número de mensalidades pagas durante o exercício de 12 para 8, houve, dessa forma, um aumento no saldo devedor de mensalidades do FIES perante à Companhia, sendo que esse efeito foi compensado pelo efeito do ajuste a valor presente e pela redução do contas a receber de clientes do PRONATEC e de alunos regulares.

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

Em fevereiro de 2016 a Companhia assinou um acordo com o governo prevendo que as mensalidades de FIES referentes às competências não pagas de 2015, serão quitadas nos próximos 3 anos, sendo 25% do saldo até junho de 2016, 25% até junho de 2017, e os 50% remanescentes até junho de 2018. O acordo estabelece ainda que os saldos a receber sejam corrigidos pela inflação (IPCA).

(iii) Aumento de 47,2% em tributos a recuperar, de R\$ 7.308 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 10.758 mil em 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente do aumento no número de operações da Companhia.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante registrou uma redução de 2,6% no exercício social de 2016, passando de R\$ 1.351.128 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.316.369 mil em 31 de dezembro de 2016. As principais variações foram:

(i) Redução de 29,9% no Contas a receber de clientes, de R\$ 189.102 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 132.483 mil em 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente do recebimento de valores do acordo com o governo referente às parcelas em atraso do FIES.

(ii) Aumento de 131,4% em outros ativos, de R\$ 5.406 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 12.509 mil em 31 de dezembro de 2016.

Passivo Circulante

O saldo do nosso passivo circulante aumentou em 34,8% no exercício social de 2015, passando de R\$ 270.766 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 365.048 mil em 31 de dezembro de 2016. As principais variações foram:

(i) Aumento de 70,6% em Dividendos a pagar / Juros sobre Capital Próprio, de R\$ 20.070 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 34.234 mil em 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente do aumento do lucro líquido da Companhia.

(ii) Aumento de 764,0% em Debêntures que passaram de R\$ 5.034 em 31 de dezembro de 2015 para 43.495 em 31 de dezembro de 2016, em função principalmente da reclassificação de parcelas a vencer do longo prazo para circulante dada a aproximação da data de vencimento;

(iii) Aumento de 13,2% em Compromissos a Pagar, de R\$ 70.736 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 80.047 mil em 31 de dezembro de 2016, em função principalmente da reclassificação de parcelas a vencer do longo prazo para circulante dada a aproximação da data de vencimento.

(iv) Aumento de 235,5% em obrigações de arrendamento mercantil, de R\$ 4.691 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 15.737 mil em 31 de dezembro de 2016;

(v) Aumento de 8,2% em salários e encargos sociais, de R\$ 66.406 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 71.873 mil em 31 de dezembro de 2016;

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

(vi) Redução de 9,8% em tributos a recolher, de R\$ 16.209 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 14.620 mil em 31 de dezembro de 2016.

Passivo Não Circulante

O saldo do nosso passivo não circulante reduziu em 14,3% no exercício social de 2016, passando de R\$ 820.589 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 703.116 em 31 de dezembro de 2016. As principais variações foram:

(i) Redução de 19,0% em Compromissos a pagar, que passou de R\$ 109.675 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 88.888 mil em 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente da reclassificação de parcelas a vencer do longo prazo para circulante em função da celebração de contratos de aquisições de instituições de ensino em especial a UNG;

(ii) Redução de 24,3% em empréstimos e financiamentos, de R\$ 185.591 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 140.534 mil em 31 de dezembro de 2016, em função principalmente da reclassificação de parcelas a vencer do longo prazo para circulante dada a aproximação da data de vencimento;

(iii) Redução de 26,2% em Debêntures que passaram de R\$ 147.649 em 31 de dezembro de 2015 para 108.995 em 31 de dezembro de 2016, em função principalmente da reclassificação de parcelas a vencer do longo prazo para circulante dada a aproximação da data de vencimento;

(iv) Redução de 6,3% em obrigações de arrendamento mercantil, de R\$ 249.534 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 233.798 mil em 31 de dezembro de 2016.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em 25,5% no exercício social de 2016, passando de R\$ 757.233 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 950.400 mil em 31 de dezembro de 2016, em decorrência principalmente do aumento das reservas de lucro.

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

Balancos patrimoniais consolidadas de 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015					
(em milhares de reais)	2016		2015		2016/2015
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	AH (%)
ATIVO					
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	62.036	3,1%	69.999	3,8%	-11,4%
Títulos e valores mobiliários	337.547	16,7%	213.135	11,5%	58,4%
Contas a receber de clientes	272.773	13,5%	192.251	10,4%	41,9%
Tributos a recuperar	10.758	0,5%	7.308	0,4%	47,2%
Adiantamentos a fornecedores	3.250	0,2%	5.599	0,3%	-42,0%
Outros Ativos	15.831	0,8%	9.168	0,5%	72,7%
TOTAL DO CIRCULANTE	702.195	34,8%	497.460	26,9%	41,2%
NÃO CIRCULANTE					
Contas a receber de clientes	132.483	6,6%	189.102	10,2%	-29,9%
Outros Ativos	12.509	0,6%	5.406	0,3%	131,4%
Ativos de indenização	112.015	5,5%	112.015	6,1%	0,0%
Intangível	434.845	21,5%	432.106	23,4%	0,6%
Imobilizado	624.517	30,9%	612.499	33,1%	2,0%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	1.316.369	65,2%	1.351.128	73,1%	-2,6%
TOTAL DO ATIVO	2.018.564	100,0%	1.848.588	100,0%	9,2%
PASSIVO					
CIRCULANTE					
Fornecedores	29.734	1,5%	18.219	1,0%	63,2%
Compromissos a Pagar	80.047	4,0%	70.736	3,8%	13,2%
Empréstimos e financiamentos	55.764	2,8%	44.450	2,4%	25,5%
Debêntures	43.495	2,2%	5.034	0,3%	764,0%
Salários e encargos sociais	71.873	3,6%	66.406	3,6%	8,2%
Tributos a recolher	14.620	0,7%	16.209	0,9%	-9,8%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	1.852	0,1%	11.609	0,6%	-84,0%
Obrigações de Arrendamento Mercantil	15.737	0,8%	4.691	0,3%	235,5%
Dividendos / JCP a pagar	34.234	1,7%	20.070	1,1%	70,6%
Outros Passivos	17.692	0,9%	13.342	0,7%	32,6%
TOTAL DO CIRCULANTE	365.048	18,1%	270.766	14,6%	34,8%
NÃO CIRCULANTE					
Empréstimos e financiamentos	140.534	7,0%	185.591	10,0%	-24,3%
Debêntures	108.995	5,4%	147.649	8,0%	-26,2%
Obrigações de Arrendamento mercantil	233.798	11,6%	249.534	13,5%	-6,3%
Compromissos a pagar	88.888	4,4%	109.675	5,9%	-19,0%
Tributos a recolher	1.661	0,1%	331	0,0%	401,8%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	3.902	0,2%	0	0,0%	0,0%
Provisão para contingências	120.346	6,0%	121.253	6,6%	-0,7%
Outros passivos	4.992	0,2%	6.556	0,4%	-23,9%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	703.116	34,8%	820.589	44,4%	-14,3%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	377.048	18,7%	377.048	20,4%	0,0%
Reserva de lucros	579.806	28,7%	386.639	20,9%	50,0%
Ajustes na avaliação patrimonial	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
Ações em tesouraria	(6.454)	-0,3%	(6.454)	-0,3%	0,0%
Lucros acumulados	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	950.400	47,1%	757.233	41,0%	25,5%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2.018.564	100,0%	1.848.588	100,0%	9,2%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação das contas patrimoniais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 e exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014****Ativo Circulante**

O ativo circulante aumentou 38,4% no exercício social de 2015, passando de R\$ 359.356 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 497.460 mil em 31 de dezembro de 2015. As principais variações foram:

(i) Aumento de 236,1% em títulos e valores mobiliários, de R\$ 63.418 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 213.135 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência de duas operações de financiamento, realizadas com sucesso pela Companhia em julho de 2015, que representaram R\$270 milhões em novos recursos, a serem destinados ao fortalecimento do capital de giro, investimentos em novas unidades, com destaque para a construção das novas unidades de Fortaleza e Aracaju e para potenciais novas aquisições, o que possibilitou a aplicação dos recursos obtidos, enquanto a administração da Companhia estuda o melhor momento para a realização dos investimentos programados.

(ii) Redução de 4,5% em contas a receber de clientes, que passou de R\$ 201.321 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 192.251 mil em 31 de dezembro de 2015.

Vale salientar que, em função principalmente do contingenciamento de pagamentos do FIES por parte do Governo Federal, conforme a Portaria do Ministério da Educação Nº 23, que reduziu o número de mensalidades pagas durante o exercício de 12 para 8, houve, dessa forma, um aumento no saldo devedor de mensalidades do FIES perante à Companhia, sendo que esse efeito foi compensado pelo efeito do ajuste a valor presente e pela redução do contas a receber de clientes do PRONATEC e de alunos regulares.

(iii) Aumento de 122,2% em tributos a recuperar, de R\$ 3.289 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 7.308 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente do aumento no número de operações da Companhia.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante registrou um aumento de 51,8% no exercício social de 2015, passando de R\$ 889.807 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.351.128 mil em 31 de dezembro de 2015. As principais variações foram:

(i) Aumento de 78,7% no intangível, de R\$ 241.815 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 432.106 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente das aquisições da UNAMA e da UNG, bem como aquisição de licenças de software.

(ii) Redução de 10,2% em outros ativos, de R\$ 6.017 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 5.406 mil em 31 de dezembro de 2015.

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

(iii) Aumento de 16,5% em imobilizado, de R\$ 525.787 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 612.499 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente da aquisição de instituições de ensino, em particular da Universidade de Guarulhos (UNG).

Passivo Circulante

O saldo do nosso passivo circulante aumentou em 37,7% no exercício social de 2015, passando de R\$ 196.679 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 270.766 mil em 31 de dezembro de 2015. As principais variações foram:

(i) Aumento de 143,8% em Juros sobre Capital Próprio / Dividendos a pagar, de R\$ 8.232 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 20.070 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente da retenção de proventos a pagar no período.

(ii) Aumento de 33,9% nos compromissos a pagar que passaram de R\$ 52.820 em 31 de dezembro de 2014 para 70.736 em 31 de dezembro de 2015, em função da aquisição de instituições de ensino em especial a UNAMA; e

(iii) Aumento de 33,6% na porção circulante de empréstimos e financiamentos, de R\$ 33.264 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 44.450 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente da reclassificação da porção de longo prazo para circulante dada a aproximação da data de vencimento;

(iv) Aumento de 20,1% em salários e encargos sociais, de R\$ 55.270 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 66.406 mil em 31 de dezembro de 2015.

Passivo Não Circulante

O saldo do nosso passivo não circulante aumentou em 92,7% no exercício social de 2015, passando de R\$ 425.832 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 820.589 em 31 de dezembro de 2015. As principais variações foram:

(i) Aumento de 746,8% em Compromissos a pagar, que passou de R\$ 12.952 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 109.675 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente da celebração de contratos de aquisições de instituições de ensino;

(ii) Aumento de 148,5% em empréstimos e financiamentos, de R\$ 74.673 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 185.591 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente da obtenção de financiamento com o IFC, pelo prazo de 7 anos, no valor R\$120,0 milhões, com taxa de CDI+2,05% ao ano e com vencimento final em 15 de abril de 2022;

(iii) Emissão, em junho de 2015, de debêntures simples não conversíveis em ações no total de R\$150,0 milhões com taxa de CDI+2,5% a.a. com prazo de cinco anos e pagamentos mensais a partir de fevereiro de 2017 até o vencimento final em julho de 2020. Em 31 de dezembro de 2015, o saldo dessa conta, no passivo não circulante, era de R\$147.649;

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

(iv) Aumento de 14,7% em obrigações de arrendamento mercantil, de R\$ 217.531 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 249.534 mil em 31 de dezembro de 2015.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em 20,8% no exercício social de 2015, passando de R\$ 626.652 mil em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 757.233 mil em 31 de dezembro de 2015, em decorrência principalmente do aumento das reservas de lucro.

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

Balancos patrimoniais consolidadas de 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014					
(em milhares de reais)	2015		2014		2015/2014
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	AH (%)
ATIVO					
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	69.999	3,8%	73.248	5,9%	-4,4%
Títulos e valores mobiliários	213.135	11,5%	63.418	5,1%	236,1%
Contas a receber de clientes	192.251	10,4%	201.321	16,1%	-4,5%
Tributos a recuperar	7.308	0,4%	3.289	0,3%	122,2%
Adiantamentos a fornecedores	5.599	0,3%	9.066	0,7%	-38,2%
Outros Ativos	9.168	0,5%	9.014	0,7%	1,7%
TOTAL DO CIRCULANTE	497.460	26,9%	359.356	28,8%	38,4%
NÃO CIRCULANTE					
Contas a receber de clientes	189.102	10,2%	4.173	0,3%	4431,6%
Outros Ativos	5.406	0,3%	6.017	0,5%	-10,2%
Ativos de indenização	112.015	6,1%	112.015	9,0%	0,0%
Intangível	432.106	23,4%	241.815	19,4%	78,7%
Imobilizado	612.499	33,1%	525.787	42,1%	16,5%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	1.351.128	73,1%	889.807	71,2%	51,8%
TOTAL DO ATIVO	1.848.588	100,0%	1.249.163	100,0%	48,0%
PASSIVO					
CIRCULANTE					
Fornecedores	18.219	1,0%	17.314	1,4%	5,2%
Compromissos a Pagar	70.736	3,8%	52.820	4,2%	33,9%
Empréstimos e financiamentos	44.450	2,4%	33.264	2,7%	33,6%
Debêntures	5.034	0,3%	0	0,0%	0,0%
Salários e encargos sociais	66.406	3,6%	55.270	4,4%	20,1%
Tributos a recolher	16.209	0,9%	11.991	1,0%	35,2%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	11.609	0,6%	3.789	0,3%	206,4%
Obrigações de Arrendamento Mercantil	4.691	0,3%	3.816	0,3%	22,9%
Dividendos / JCP a pagar	20.070	1,1%	8.232	0,7%	143,8%
Outros Passivos	13.342	0,7%	10.183	0,8%	31,0%
TOTAL DO CIRCULANTE	270.766	14,6%	196.679	15,7%	37,7%
NÃO CIRCULANTE					
Empréstimos e financiamentos	185.591	10,0%	74.673	6,0%	148,5%
Debêntures	147.649	8,0%	0	0,0%	0,0%
Obrigações de Arrendamento mercantil	249.534	13,5%	217.531	17,4%	14,7%
Compromissos a pagar	109.675	5,9%	12.952	1,0%	746,8%
Tributos a recolher	331	0,0%	409	0,0%	-19,1%
Provisão para contingências	121.253	6,6%	120.267	9,6%	0,8%
Outros passivos	6.556	0,4%	0	0,0%	0,0%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	820.589	44,4%	425.832	34,1%	92,7%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	377.048	20,4%	377.048	30,2%	0,0%
Reserva de lucros	386.639	20,9%	250.190	20,0%	54,5%
Ajustes na avaliação patrimonial	0	0,0%	(586)	0,0%	-100,0%
Ações em tesouraria	(6.454)	-0,3%	0	0,0%	0,0%
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	757.233	41,0%	626.652	50,2%	20,8%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.848.588	100,0%	1.249.163	100,0%	48,0%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Fluxo de Caixa do exercício social findo em 31 de dezembro de 2016 comparado ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2015.**

A redução líquida do caixa no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi de R\$ 7.963 mil, sendo que foram gerados R\$ 287.770 mil com as atividades operacionais, foram investidos R\$ 234.183 mil nas atividades de investimento e houve uma redução de R\$ 61.550 mil de caixa líquido proveniente das atividades de financiamento, conforme reconciliação abaixo:

Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (em milhares de reais)	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	287.770	77.060
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento	(109.771)	(170.122)
Títulos e Valores Mobiliários	(124.412)	(149.717)
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento	(61.550)	239.530
Atividades de Financiamento	(38.433)	251.722
Pagamento de Dividendos	(23.117)	(12.192)
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	(7.963)	(3.249)
Demonstração do aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa		
No início do período	69.999	73.248
No fim do período	62.036	69.999
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	(7.963)	(3.249)
Variação das Disponibilidades Financeiras	116.449	146.468

Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de operações da Companhia, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas dos negócios, dos custos e despesas operacionais e do resultado financeiro. No exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015 o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais foi de R\$ 287.770 mil e R\$ 77.060 mil, respectivamente.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está substancialmente relacionado: (i) às aquisições de empresas controladas menos caixa líquido na aquisição; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; (iii) à aquisição de ativos intangíveis. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento somou um total de R\$ 234.183 mil, sendo R\$124.412 mil aplicados em Títulos e Valores Mobiliários de liquidez diária para fins de remuneração do caixa, R\$64.551 mil aplicados principalmente na construção e reforma das unidades do Grupo, R\$16.552 mil em Adições ao intangível e R\$28.668 mil em pagamento de aquisição de controladas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento**

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, totalizaram R\$ 61.550 mil negativos e foram decorrentes do pagamento de parcelas vincendas dos contratos de empréstimos e financiamentos realizados pela Companhia e do pagamento de dividendos relativos ao lucro auferido pela Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Fluxo de Caixa do exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2014.

A redução líquida do caixa no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$ 3.249 mil, sendo que foram gerados R\$ 77.060 mil com as atividades operacionais, foram investidos R\$ 319.839 mil nas atividades de investimento e houve um aumento de R\$ 239.530 mil de caixa líquido proveniente das atividades de financiamento, conforme reconciliação abaixo:

Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (em milhares de reais)	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	77.060	177.040
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento	(170.122)	(295.568)
Títulos e Valores Mobiliários	(149.717)	20.893
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento	239.530	(46.377)
Atividades de Financiamento	251.722	(17.143)
Pagamento de Dividendos	(12.192)	(29.234)
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	(3.249)	(144.012)
Demonstração do aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa		
No início do período	73.248	217.260
No fim do período	69.999	73.248
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	(3.249)	(144.012)
Variação das Disponibilidades Financeiras	146.468	(164.905)

Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de operações da Companhia, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas dos negócios, dos custos e despesas operacionais e do resultado financeiro. No exercício findo em 31 de

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

dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014 o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais foi de R\$ 77.060 mil e R\$ 177.040 mil, respectivamente.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está substancialmente relacionado: (i) às aquisições de empresas controladas menos caixa líquido na aquisição; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; (iii) à aquisição de ativos intangíveis. No exercício social findo 31 de dezembro de 2015, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento somou um total de R\$ 319.839 mil devido a: i) aquisição da UNG; ii) construção e reforma das unidades do Grupo.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, totalizaram R\$ 239.530 mil e foram decorrentes da realização, em julho de 2015, de duas operações de financiamento que representaram R\$270 milhões em novos recursos, sendo, os financiamentos obtidos nas seguintes condições: (i) Financiamento com o IFC pelo prazo de 7 anos, no valor R\$120,0 milhões, com taxa de CDI+2,05% ao ano e com vencimento final em 15 de abril de 2022; (ii) Debêntures simples, não conversíveis em ações, no total de R\$150,0 milhões, com taxa de CDI+2,5% a.a. e prazo de cinco anos, com pagamentos mensais a partir de fevereiro de 2017, até o vencimento final em julho de 2020. Além dessas operações, contribuíram também para o saldo final líquido dos recursos aplicados nas atividades de financiamento as amortizações de empréstimos, financiamentos e arrendamentos mercantis e o pagamento de dividendos.

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

10.2 - Resultado operacional e financeiro

a. resultados das operações da Companhia: (comentário sobre as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação alterações de volume e novos produtos).

A seguir, são apresentados os comentários da Diretoria da Companhia correspondentes à análise dos principais componentes da receita e fatores que afetaram ou podem afetar materialmente os resultados da Companhia. Nas seções 10.2(b) e 10.2(c), em conjunto, são comentados as variações e/ou impactos de itens tais como, inflação, taxa de juros e sazonalidade.

Desde a constituição da Companhia, sua receita decorre da prestação de serviços educacionais de graduação, pós-graduação e cursos profissionalizantes. Esclarecem, nossos Diretores, que nossa receita bruta é composta pelos seguintes itens:

Mensalidades: A maior parte da receita bruta da Companhia provém das mensalidades cobradas pelos cursos de graduação tradicional, graduação tecnológica, extensão, especialização e pós-graduação, que são oferecidos aos alunos. Os cursos são vendidos em módulos de seis meses, parcelados em seis mensalidades, com pagamento no início de cada mês, sendo a confirmação da matrícula no semestre feita mediante o pagamento da primeira parcela.

Outras receitas: O restante da receita bruta da Companhia provém das taxas por serviços prestados aos alunos, como impressão de documentos, requerimentos de revisão de notas, requerimentos de histórico escolar, taxa de inscrição no vestibular, aluguéis de salas e auditórios, entre outras receitas.

A tabela a seguir demonstra a composição da receita operacional bruta e receita operacional líquida nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

(em milhares de reais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2016	AV (1)	2015	AV (1)	2014	AV (1)
Receita Operacional Bruta	1.426.045	126,7%	1.289.286	126,4%	833.080	118,2%
Mensalidades de graduação	1.364.367	121,2%	1.198.066	117,4%	716.217	101,6%
Mensalidades de pós-graduação	23.462	2,1%	28.879	2,8%	14.988	2,1%
Mensalidades de ensino técnico	5.838	0,5%	39.653	3,9%	84.383	12,0%
Mensalidades de EAD	18.316	1,6%	9.430	0,9%	5.133	0,7%
Outras	14.062	1,2%	13.258	1,3%	12.359	1,8%
Deduções da receita bruta	(300.665)	-26,7%	(269.025)	-26,4%	(128.013)	-18,2%
Descontos e bolsas	(258.190)	-22,9%	(213.340)	-20,9%	(91.990)	-13,0%
Impostos	0	0,0%	(43.498)	-4,3%	(36.023)	-5,1%
Ajuste a valor presente do contas a receber	(42.475)	-3,8%	(12.187)	-1,2%	0	0,0%
Receita operacional líquida	1.125.380	100,0%	1.020.261	100,0%	705.067	100,0%

(1) Percentual total da receita operacional líquida

Os Diretores comentam que a situação financeira e o resultado das operações da Companhia são influenciados por fatores como: (i) o desenvolvimento macroeconômico brasileiro; (ii) a taxa de desemprego; (iii) a disponibilidade de crédito; (iv) inflação, (v) nível de juros básicos; (vi) o nível de renda da população; e (vii) alterações regulatórias e

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

legislativas que incidem sobre o setor de educação e os negócios da Companhia. Variáveis como desenvolvimento macroeconômico brasileiro, a taxa de desemprego e média salarial podem afetar, positivamente ou negativamente, a receita da Companhia, uma vez que impactam diretamente o poder de consumo dos seus clientes. Também podem incorrer em variações, positivas ou negativas, em relação aos seus custos operacionais e despesas administrativas e comerciais devido à oferta e demanda de mão de obra. A disponibilidade de crédito e o nível dos juros básicos podem afetar, positivamente ou negativamente, as despesas financeiras da Companhia, bem como a sua capacidade de investimento no curto e médio prazo.

Os Diretores comentam que o ano de 2014 se encerrou com incertezas no que diz respeito ao ambiente regulatório ao qual as empresas do setor de educação estão submetidas, em especial em relação ao Programa de Financiamento Estudantil (FIES), com os anúncios de novas medidas implementadas pelo Ministério da Educação ("MEC").

Dentre tais medidas, destacamos a Portaria Normativa nº 21, de 26 de dezembro de 2014, que passou a exigir do aluno uma média aritmética das notas obtidas nas provas do Enem igual ou superior a 450 pontos para a concessão do financiamento, sendo que antes não havia tal tipo de controle em relação aos alunos que poderiam usufruir do programa; e a Portaria Normativa nº 23, de 29 de dezembro de 2014, que limitou a forma de pagamento do FIES para as entidades mantenedoras com número igual ou superior a 20 mil matrículas financiadas pelo programa, de forma que o pagamento total passará a ser efetuado em até 8 parcelas anuais, com intervalo mínimo de 45 dias. Posteriormente, a Portaria Normativa nº 2, de 20 de fevereiro de 2015 esclareceu que a mudança no cronograma de pagamentos anunciada por meio da Portaria Normativa nº 23, aplica-se somente ao exercício de 2015, e que a partir de 2016 os pagamentos mensais serão restabelecidos.

Durante o ano de 2015, o Governo Federal também realizou uma significativa redução no número de novos contratos do FIES, que passou de aproximadamente 730 mil novos contratos ao ano para cerca de apenas 310 mil novos contratos ao ano para o mercado como um todo. O Governo Federal por meio do Ministério da Educação também criou novos critérios para alocação de vagas, como a priorização de vagas por regiões, tipo de cursos e para cidades com determinados níveis de Índice de Desenvolvimento Humano (IDH).

Como consequência dessas mudanças a Companhia teve uma evasão extraordinária de aproximadamente 8,3 mil alunos que gerou como consequência um aumento de suas taxas de inadimplência e redução de margens de rentabilidade.

Em 6 de janeiro de 2016, o Ministério da Educação (MEC), o Fundo Nacional de Desenvolvimento da Educação (FNDE) e o Fundo de Financiamento Estudantil (FIES) publicaram no portal SisFIES o cronograma anual de recompras contendo novamente 12 repasses e recompras de certificados financeiros do tesouro e a informação que o repasse de CFT-E destinado ao pagamento de $\frac{1}{4}$ (um quarto) dos encargos educacionais remanescentes de 2015, devidos às Instituições de Educação Superior, ou grupo de Instituições sob controle comum, com mais de 20 mil matrículas de alunos junto ao FIES, será efetuado até o dia 30 de junho de 2016.

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

Em 1 de fevereiro de 2016, o Ministério da Educação publicou no Diário Oficial da União ("DOU") a Portaria Normativa nº 3 de 29 de janeiro de 2016 ("PN 03/16") que revogou o parágrafo 8º do art. 4º da Portaria Normativa nº 1 de 22 de janeiro de 2010. O item revogado previa que o valor da recompra dos Certificados pelo FNDE "não poderá exceder o valor estimado para repasse de títulos às entidades mantenedoras previstos para o mês imediatamente seguinte".

Em 3 de fevereiro de 2016, a Companhia, na condição de associada da Associação Brasileira para o Desenvolvimento Do Ensino Superior ("ABRAES"), anuiu à celebração com a União Federal ("União"); a Secretaria de Educação Superior do Ministério da Educação ("SESU"), na condição de representante do Ministério da Educação ("MEC") e o Fundo Nacional do Desenvolvimento da Educação ("FNDE") de um Termo de Acordo Judicial ("Termo de Acordo") na Ação Ordinária nº 19275-27.2015.4.01.3400 ("Ação Judicial"), em trâmite na 22ª Vara da Seção Judiciária do Distrito Federal. Na Ação Judicial se discutia a quebra da isonomia instituída pela Portaria Normativa nº 23 de 29/12/2014 para as Instituições de Educação Superior ("Instituições" ou "IES"), ou grupo de Instituições sob controle comum, com mais de 20 mil matrículas de alunos junto ao Fundo de Financiamento do Estudante do Ensino Superior ("FIES") quanto à emissão e recompra de Certificados Financeiros do Tesouro ("Certificados"). Conforme Termo de Acordo, as IES associadas da ABRAES receberão os créditos do FIES não quitados pelo FNDE durante o ano de 2015 nos exercícios de 2016, 2017 e 2018, sendo 25% do saldo em 2016; 25% em 2017 e 50% em 2018. A quitação dar-se-á até junho de cada ano e as parcelas serão corrigidas pela variação do IPCA desde a data de seu respectivo vencimento no ano de 2015 até o efetivo pagamento. Além da obrigação financeira de quitar o saldo junto às associadas da ABRAES, a UNIÃO e o FNDE se comprometeram a, doravante, cumprir a obrigação legal de emitir mensal e integralmente os Certificados, bem como a repassar e recomprar, nos termos da lei, dentro de cada respectivo exercício social, a totalidade dos Certificados do FIES, além de cumprir a obrigação legal de adotar critérios isonômicos de emissão e de recompra dos Certificados junto às Instituições, independentemente do número de matrículas de alunos no FIES (Instituições grandes ou pequenas), garantindo, com isso, tratamento financeiro isonômico entre todas as Instituições participantes do FIES.

Os Diretores da Companhia informam que a primeira parcela com vencimento em junho de 2016 foi quitada conforme o acordo firmado.

Exceto pela inflação e taxas de juros básicos, os Diretores comentam que não é possível aferir quantitativamente o impacto dos fatores macroeconômicos citados acima nas atividades da Companhia, muito embora não seja possível afastar completamente potencial relevância indireta destes para o desenvolvimento de qualquer negócio no médio e longo prazo. Em relação à inflação e taxas de juros, os Diretores comentam que os impactos desses fatores têm sua relevância mitigada ou mesmo anulada na medida em que a Companhia consegue realizar periódicos reajustes de suas mensalidades para acompanhar a inflação e/ou compatibilizar o perfil de sua dívida e geração de caixa próprio para endereçar eventuais impactos resultantes de variações nas taxas de juros. Para informações adicionais a respeito de impactos da inflação e taxas de juros em nas atividades da Companhia, ver Item 10.2(c) deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**b. variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviço:**

Os Diretores entendem que os principais fatores determinantes da receita bruta da Companhia são: (i) o número de alunos matriculados em cada um dos cursos oferecidos, unidades e turnos; (ii) o valor das mensalidades para cada curso, unidade e turno; e (iii) o número de disciplinas ou créditos que o aluno está cursando.

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2016, 2015 e 2014 são: (i) crescimento de alunos matriculados e rematriculados nas instituições de ensino (ii) reajustes das mensalidades estabelecidos de acordo com o curso, unidade e turno.

Os Diretores ressaltam ainda que a variação da receita também pode ser atribuída à oferta de novos produtos e serviços nas áreas em que a Companhia atua, por exemplo, para o Ensino Superior há renovação constante do portfólio de cursos de graduação e pós-graduação, visando atender às necessidades locais do mercado de trabalho.

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:

Os Diretores da Companhia destacam que o desempenho financeiro da Companhia pode ser afetado pela inflação, tendo em vista que as receitas da Companhia bem como os custos e despesas operacionais são incorridos em reais e estão, direta ou indiretamente, indexados aos índices de inflação como IGP-M e IPCA. Diante disso, considerando que o aumento dos nossos custos e despesas são compensados pelo aumento proporcional das mensalidades cobradas de nossos clientes, os Diretores da Companhia acreditam que a inflação teve impacto relevante nos resultados da Companhia.

Os Diretores, no entanto, não podem prever se a Companhia será capaz de repassar o aumento dos custos para seus clientes no futuro.

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

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3 - Eventos com efeitos relevantes, ocorridos e esperados, nas demonstrações financeiras****a. da introdução ou alienação de segmento operacional:**

A Companhia busca constantemente oportunidades de investimento em diversas atividades relacionadas ao seu core business, ou seja, no segmento de prestação de serviços de educação. Entretanto, os Diretores destacam que nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2012 a Companhia não realizou qualquer alienação ou aquisição/introdução de novos segmentos operacionais.

Em 2013, a Companhia ampliou sua atuação na área de ensino técnico, com a adesão ao PRONATEC (Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego). A Diretoria entende que cursos técnicos e de pós graduação são importantes de geração de receitas auxiliares e na diluição dos custos fixos.

Os Diretores destacam que o ministério da educação publicou no Diário Oficial da União de 23 de dezembro de 2013 a portaria nº 1.239 de 20 de dezembro de 2013, que credencia o centro universitário da Ser Educacional, a UNINASSAU - Centro Universitário Maurício de Nassau, para oferecer a modalidade de Ensino à Distância (EAD) nacional.

O EAD da Companhia foi aprovado pelo MEC, com notas 4 e 5 no credenciamento e em todos os Polos (notas de 1 a 5). Inicialmente serão oferecidos cursos em seis diferentes estados da região Nordeste do Brasil: Pernambuco, Paraíba, Alagoas, Rio Grande do Norte, Bahia e Ceará. Em 30 de novembro de 2015, o MEC publicou no Diário Oficial da União o credenciamento da UNG – Universidade de Guarulhos para oferecer Ensino a Distância no Brasil. Com o credenciamento, a UNG passou a oferecer nacionalmente, a partir do primeiro semestre de 2016, ensino de graduação a distância, na modalidade 100% online. Essas operações de EAD tiveram início em 2014 e em 31 de dezembro de 2016 contavam com 6.907 alunos, nos segmentos de graduação e pós-graduação, e auferiram receita bruta de R\$ 18.316 mil.

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

É parte da estratégia de negócios da Companhia a aquisição de empresas. Neste sentido, os Diretores informam que desde a sua fundação, a Companhia já realizou diferentes aquisições que adicionaram receitas oriundas dessas empresas. Para maiores informações sobre as aquisições ver item 15.7 do Formulário de Referência. Todavia, com relação a eventuais futuras aquisições, os Diretores não podem afirmar quais serão e se haverá efeitos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

c. dos eventos ou operações não usuais:

Em 30 de maio de 2013, as subsidiárias da Companhia, a saber, ABES - Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda., CENESUP - Centro Nacional de Ensino Superior Ltda., ADEA - Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. e ICES - Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda. foram cindidas, com seus acervos no valor contábil total de R\$51.475 mil, compostos por ativos imobiliários, tendo sido incorporados pela Companhia. Os Diretores da Companhia destacam que tal cisão teve por objetivo centralizar todos os ativos imobiliários do grupo na Companhia.

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

A incorporação desses ativos, por sua vez, não resultou em qualquer aumento patrimonial, mas em mera substituição contábil de “investimento” pelos ativos e passivos que compunham os acervos líquidos.

Em seguida às cisões acima mencionadas, em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, com a transferência de determinados ativos imobiliários, entre outros, duas aeronaves e os imóveis das unidades de Recife, Salvador, João Pessoa, Maceió e Campina Grande, e passivos correspondentes representando uma redução do capital social da Companhia no montante líquido de R\$125.704 mil, com tais valores transferidos para a Oktus Participações Ltda., empresa sob controle do Acionista Controlador da Companhia.

Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a Oktus Participações Ltda., garantindo à Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de dez anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. Na visão dos Diretores da Companhia, o principal objetivo de tal reorganização societária foi aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de administrar um acervo imobiliário próprio.

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Companhia começaram a ser negociadas na BM&FBovespa. Em 27 de novembro de 2013, a Companhia publicou o anúncio de encerramento da oferta pública de distribuição de ações ordinárias. A abertura de capital foi um fato importante para nossas atividades na medida que permitiu a captação de recursos para aquisições. Desde a abertura de capital realizamos quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões.

A Companhia realizou quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões. A primeira aquisição realizada ocorreu em janeiro de 2014, tendo a Companhia adquirido a Associação de Ensino Superior Anglo Líder, mantenedora da Faculdade Anglo Líder (FAL), instituição localizada no município de São Lourenço da Mata, no Estado de Pernambuco. A instituição foi adquirida pelo valor de R\$2,1 milhões e contava com cerca de 350 alunos.

Em julho de 2014, a Companhia anunciou a aquisição da sociedade Centro Educacional e Desportivo Fase Ltda., entidade mantenedora da instituição FASE (Faculdade Santa Emília). Com 1.500 alunos e localizada no município de Olinda, no Estado de Pernambuco, a instituição foi adquirida pelo valor de R\$9,7 milhões.

Em outubro de 2014, a Companhia concluiu a aquisição da União de Ensino Superior do Pará (UNESPA), mantenedora da Universidade da Amazônia (UNAMA), sediada em Belém, Estado do Pará e Instituto Santareno de Educação Superior (ISES), mantenedor das Faculdades Integradas do Tapajós (FIT), sediado em Santarém, também no Estado do Pará, pelo valor de R\$151,2 milhões, com 12,2 mil alunos.

Em dezembro de 2014, a Companhia adquiriu a Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisas s/s Ltda. (APEP), mantenedora da Universidade Guarulhos (UNG), sediada em Guarulhos, no Estado de São Paulo. Em setembro de 2014, a UNG contava com aproximadamente 17 mil alunos e a transação concluída em janeiro de 2015 totalizou R\$199,1 milhões.

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

Em março de 2015, a Companhia assinou por meio de sua subsidiária União de Ensino Superior do Pará - UNESPA ("UNESPA"), um Contrato de Cessão Onerosa de Manutenção e Outras Avenças ("Contrato") com o Instituto Metodista Bennett ("Metodista Bennett") prevendo a cessão da Manutenção do Centro Universitário Bennett ("Centro Universitário") à UNESPA. O Contrato prevê o pagamento total no valor de R\$10 milhões à Metodista Bennett em duas parcelas, sendo que a primeira de R\$ 1 milhão foi depositada em uma conta vinculada da própria UNESPA e o valor remanescente a ser quitado quando do fechamento da operação. O fechamento da operação e a efetiva cessão da Manutenção do Centro Universitário à UNESPA está sujeito ao cumprimento de determinadas condições precedentes, usuais neste tipo de transação, incluindo a aprovação da operação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE e a aprovação da cessão da Manutenção pelo MEC.

Em junho de 2015, a Companhia adquiriu 100% do capital da Sociedade Universitária Mileto LTDA, mantenedora das Faculdade Talles de Mileto ("FAMIL"), que detinha cerca de 350 alunos e contava com 2 unidades localizadas em Fortaleza (CE) e Parnamirim (RN). A operação totalizou R\$6,0 milhões.

Em outubro de 2016, a Companhia adquiriu, com a assinatura de um Contrato de Cessão não-Onerosa de Manutenção da Faculdade São Camilo (FASC), localizada na cidade de Belo Horizonte, estado de Minas Gerais, instituição com IGC - Índice Geral de Cursos (IGC) 3 e com 2 cursos em funcionamento e reconhecidos pelo MEC: Administração, com 100 vagas (e sem CPC) e Radiologia com 100 vagas (e CPC 3). Através da FASC, o Grupo Ser Educacional dá prosseguimento em sua estratégia de longo prazo de ser uma empresa dominante nas regiões Nordeste e Norte do Brasil e se tornar um player relevante no restante do Brasil.

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

Os Diretores analisam a seguir as mudanças significativas nas práticas contábeis e os efeitos destas alterações na contabilidade da Companhia. A análise dessas alterações foi segregada por exercício e, quando aplicável, os impactos na posição patrimonial e financeira são apresentados em forma de quadro, no respectivo exercício da adoção.

a) mudanças significativas nas práticas contábeis:

Nesta seção 10.4(a), os Diretores comentam quais foram as alterações ocorridas nos exercícios e qualificam as matérias objeto destas alterações.

Durante os exercícios de 2016, 2015 e 2014, a Companhia não realizou nenhuma mudança espontânea nas práticas contábeis adotadas para a preparação das suas demonstrações financeiras.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

Nesta seção 10.4(b) é apresentada a análise de nossos Diretores sobre os impactos relevantes destas alterações e os efeitos na posição patrimonial e financeira da Companhia.

Não houve efeitos por alteração de prática contábil nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 31 de dezembro de 2015 e 31 de dezembro de 2014.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor.

Os nossos Diretores informam que não houve nenhuma ressalva de nossos auditores para as Demonstrações Financeiras elaboradas em 31 de dezembro de 2016, 2015, e 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 - Políticas contábeis críticas

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

10.5.1 Base de preparação

(a) Demonstrações financeiras individuais e consolidadas

As demonstrações financeiras foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor e determinados ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo.

As demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e com as normas emitidas pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM). Pelo fato de que as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicadas nas demonstrações financeiras individuais, a partir de 2014, não diferem do IFRS aplicável às demonstrações financeiras separadas, uma vez que ele passou a permitir a aplicação do método de equivalência patrimonial em controladas, coligadas e joint ventures nas demonstrações separadas, elas também estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB). Essas demonstrações evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, as quais estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão.

A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração do Grupo no processo de aplicação das políticas contábeis. Aquelas áreas que requerem maior nível de julgamento e possuem maior complexidade, bem como as áreas nas quais premissas e estimativas são significativas para as demonstrações financeiras consolidadas, estão divulgadas na Nota 3.

A apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), individual e consolidada, é requerida pela legislação societária brasileira e pelas práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis a companhias abertas. As IFRS não requerem a apresentação dessa demonstração. Como consequência, pelas IFRS, essa demonstração está apresentada como informação suplementar, sem prejuízo do conjunto das demonstrações financeiras.

(b) Mudanças nas políticas contábeis e divulgações

Não ocorrem mudanças nas práticas contábeis no decorrer do exercício social de 2016 no Grupo.

Resumo das políticas contábeis

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As principais políticas contábeis aplicadas na preparação dessas demonstrações financeiras estão definidas abaixo. Essas políticas foram aplicadas de modo consistente nos exercícios apresentados, salvo disposição em contrário.

10.5.2 Consolidação

As seguintes políticas contábeis são aplicadas na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas.

(a) Controladas

Controladas são todas as entidades nas quais o Grupo Ser detém o controle. As controladas são totalmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido para o Grupo Ser. A consolidação é interrompida a partir da data em que o Grupo Ser deixa de ter o controle.

Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos para a aquisição de controladas em uma combinação de negócios são mensurados inicialmente pelos valores justos na data da aquisição. O Grupo Ser reconhece a participação não controladora na adquirida, tanto pelo seu valor justo como pela parcela proporcional da participação não controlada no valor justo de ativos líquidos da adquirida. A mensuração da participação não controladora é determinada em cada aquisição realizada. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado do exercício conforme incorridos.

Transações, saldos e ganhos não realizados em transações entre empresas do Grupo Ser são eliminados. Os prejuízos não realizados também são eliminados a menos que a operação forneça evidências de uma perda (*impairment*) do ativo transferido. As políticas contábeis das controladas são alteradas, quando necessário, para assegurar a consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as operações da Companhia e das seguintes sociedades controladas, cuja participação é assim resumida:

	Diretas %		Indiretas %	
	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015
Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
União de Ensino Superior do Pará – UNESPA (i)			100,00	100,00
Instituto Santareno de Educação Superior – ISES (i)			100,00	100,00
ABES - Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
ADEA - Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Educação Profissional BJ Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
CETEB - Centro de Ensino e Tecnologia da Bahia Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade Educacional Carvalho Gomes Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
CENESUP - Centro Nacional de Ensino Superior Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisa S/S Ltda. (ii)			100,00	100,00
Sociedade Universitária Miletto Ltda. (ii)			100,00	100,00
FMN Clínica Escola de Fisioterapia, Psicologia, Enfermagem e Nutrição Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Educred - Administradora de Crédito Educativo e Cobrança Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Educação Continuada Maurício de Nassau Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade de Ensino Superior e de Pesquisa de Sergipe Ltda - SESPS	99,99	99,99	100,00	100,00
Faculdade Maurício de Nassau de Belém Ltda	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Ensino Superior Piauiense - CESP	99,99	99,99	100,00	100,00
CIESPI - Centro Integrado de Educação Superior do Piauí Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade de Ensino Superior Piauiense Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Uninassau Participações S.A.	99,99	99,99	100,00	100,00
Nassau Escola de Aviação Civil Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Instituto de Ensino Superior Juvêncio Terra Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Faculdade Joaquim Nabuco de São Lourenço da Mata Ltda	99,99	99,99	100,00	100,00
Faculdade Joaquim Nabuco de Olinda Ltda	99,99	99,99	100,00	100,00

(a) Empresa adquirida em 2014.

(b) Em 8 de outubro de 2014, a Sociedade de Ensino Superior Piauiense Ltda, cedeu e transferiu a totalidade de suas quotas representativas para a Ser Educacional S.A.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(c) A União de Ensino Superior do Pará – UNESPA e Instituto Santareno de Educação Superior – ISES são controladas indiretas da Companhia através da ICES

Em 29 de outubro de 2014, a sociedade controlada Universo Professores Associados – FAUNI alterou a sua razão social para Faculdade Maurício de Nassau de Belém Ltda.

O período de abrangência das demonstrações financeiras das controladas incluídas na consolidação é coincidente com os da controladora e as práticas contábeis foram aplicadas de forma uniforme nas empresas consolidadas e são consistentes com aquelas utilizadas no exercício anterior.

O processo de consolidação das contas patrimoniais e de resultado corresponde à soma dos saldos das contas de ativo, passivo, receitas e despesas, segundo a sua natureza, complementada com as eliminações das operações realizadas entre as empresas consolidadas, sendo que para as contas do resultado, os valores apenas são consolidados da data em que o controle foi adquirido pela Companhia em diante.

10.5.3 Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa incluem o caixa, os depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo de alta liquidez, com vencimentos originais de até três meses, e com risco insignificante de mudança de valor.

10.5.4 Ativos financeiros

10.5.4.1 Classificação

O Grupo classifica seus ativos financeiros, no reconhecimento inicial, sob as seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado, e empréstimos e recebíveis. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos.

10.5.4.2 Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado

Os ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado são ativos financeiros mantidos para negociação. Um ativo financeiro é classificado nessa categoria se foi adquirido, principalmente, para fins de venda no curto prazo.

10.5.4.3 Empréstimos e recebíveis

Os empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis, que não são cotados em um mercado ativo. São apresentados como ativo circulante, exceto aqueles com prazo de vencimento superior a 12 meses após a data de emissão do balanço (estes são classificados como ativos não circulantes). Os empréstimos e recebíveis do Grupo compreendem "Contas a receber de clientes e demais contas a receber" e "Caixa e equivalentes de caixa".

10.5.4.4 Reconhecimento e mensuração

As compras e as vendas de ativos financeiros são normalmente reconhecidas na data da negociação. Os investimentos são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, acrescidos dos custos da transação para todos os ativos financeiros não classificados como ao valor justo por meio do resultado. Os ativos financeiros ao valor justo por meio de resultado são,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, e os custos da transação são debitados à demonstração do resultado. Os ativos financeiros são baixados quando os direitos de receber fluxos de caixa tenham vencido ou tenham sido transferidos; neste último caso, desde que o Grupo tenha transferido, significativamente, todos os riscos e os benefícios de propriedade. Os ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são, subsequentemente, contabilizados pelo valor justo. Os empréstimos e recebíveis são contabilizados pelo custo amortizado, usando o método da taxa efetiva de juros.

Os ganhos ou as perdas decorrentes de variações no valor justo de ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são apresentados na demonstração do resultado em "Outras despesas operacionais, líquidas" no período em que ocorrem.

Os valores justos dos investimentos com cotação pública são baseados nos preços atuais de compra. Se o mercado de um ativo financeiro (e de títulos não listados em Bolsa) não estiver ativo, o Grupo estabelece o valor justo através de técnicas de avaliação. Essas técnicas incluem o uso de operações recentes contratadas com terceiros, referência a outros instrumentos que são substancialmente similares, análise de fluxos de caixa descontados e modelos de precificação de opções que fazem o maior uso possível de informações geradas pelo mercado e contam o mínimo possível com informações geradas pela administração da própria entidade.

10.5.4.5 *Compensação de instrumentos financeiros*

Ativos e passivos financeiros são compensados e o valor líquido é apresentado no balanço patrimonial quando há um direito legal de compensar os valores reconhecidos e há a intenção de liquidá-los em uma base líquida, ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente. O direito legal não deve ser contingente em eventos futuros e deve ser aplicável no curso normal dos negócios e no caso de inadimplência, insolvência ou falência da empresa ou contraparte.

10.5.5 *Contas a receber de clientes*

As contas a receber são decorrentes da prestação de serviços de atividades de ensino e não incluem montantes de serviços prestados após as datas dos balanços. Os serviços arrecadados, e ainda não prestados nas datas dos balanços, são contabilizados como mensalidades recebidas antecipadamente e são reconhecidos no respectivo resultado do exercício de acordo com o regime de competência.

As contas a receber de clientes são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa efetiva de juros menos a provisão para créditos de liquidação duvidosa (*impairment*).

10.5.6 *Provisão para crédito de liquidação duvidosa*

É apresentada como redução das contas a receber e é constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face a perdas na realização das contas a receber decorrentes de mensalidades e de cheques a receber. É calculada pela administração quando existe evidência objetiva de perda, considerando o fluxo de caixa esperado, descontado pela taxa efetiva de juros.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5.7 Investimentos em controladas (aplicável somente para as demonstrações financeiras individuais)

Os investimentos em empresas controladas, nas demonstrações financeiras da controladora, estão registrados pelo método da equivalência patrimonial.

A participação societária em controladas é apresentada na demonstração do resultado da controladora como equivalência patrimonial, representando o lucro líquido atribuível aos acionistas da controlada. Nas demonstrações contábeis individuais, o ágio por expectativa de rentabilidade futura - goodwill é apresentado como parte do investimento. Os mesmos ajustes feitos nas demonstrações financeiras consolidadas são feitos nas demonstrações financeiras individuais para se chegar aos mesmos valores de patrimônio líquido e resultado.

10.5.8 Ativos intangíveis

(a) Ágio

O ágio ("goodwill") é representado pela diferença positiva entre o valor justo do montante pago e/ou a pagar pela aquisição de um negócio e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da controlada adquirida. O ágio de aquisições de controladas é registrado como "Ativo intangível" no consolidado. O ágio é testado anualmente para verificar perdas ("impairment"). Ágio é contabilizado pelo seu valor de custo menos as perdas acumuladas por impairment. Perdas por impairment reconhecidas sobre ágio não são revertidas.

Os ganhos e as perdas da alienação de uma entidade incluem o valor contábil do ágio relacionado com a entidade vendida.

(b) Carteira de alunos

As relações contratuais com alunos, adquiridas em uma combinação de negócios, são reconhecidas pelo valor justo na data da aquisição. As relações contratuais têm vida útil definida e são contabilizadas pelo seu valor de custo menos a amortização acumulada. A amortização é calculada usando o método linear durante o período esperado da relação com o aluno.

(c) Licenças e implantações de softwares

As licenças de softwares são capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para serem utilizados. Esses custos são amortizados durante a vida útil estimada dos softwares de três a cinco anos.

Os custos associados à manutenção de softwares são reconhecidos como despesa, conforme incorridos.

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

Os custos de desenvolvimento de softwares reconhecidos como ativos são amortizados durante sua vida útil estimada, não superior a três anos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(d) *Credenciamento e Licenças de operação*

Os Credenciamentos e as licenças de operação são capitalizadas com base nos gastos incorridos junto ao Ministério de Educação referentes à autorização e ao reconhecimento dos cursos oferecidos, assim como credenciamento das unidades. As licenças têm vida útil definida e são contabilizadas pelo seu valor de custo menos a amortização acumulada. A amortização é calculada usando o método linear durante o período de vigência das licenças obtidas junto ao Ministério da Educação.

(e) *Conteúdo Digital*

O Conteúdo Digital é capitalizado com base nos custos incorridos para adquirir direitos de uso de conteúdos digitais a serem utilizados na prestação de serviço da Companhia. Esses custos são amortizados durante o prazo do contrato.

(f) *Convênios*

Os convênios são capitalizados com base nos custos incorridos para firmar contratos, junto a empresas parceiras, que confirmam aos alunos do Grupo o direito de exercer as atividades de graduação complementares, necessárias para sua formação acadêmica. Esses custos são amortizados durante o prazo dos referidos contrato.

(g) *Fundo de comércio*

São ativos intangíveis com prazo de vida útil definida, representados por valores pagos na aquisição de novos pontos comerciais (fundo de comércio). São amortizados linearmente de acordo com o prazo do contrato de aluguel dos imóveis alugados.

(h) *Intangíveis identificados em aquisições – Licenças de cursos*

As licenças de cursos identificadas em aquisições referem-se basicamente aos valores de licenças e credenciamentos de cursos perante o MEC e são registradas inicialmente pelos seus valores justos com base em laudos de avaliação suportando os montantes alocados nas combinações de negócios. Esses ativos identificados em aquisições possuem vida útil indefinida e estão sujeitos a testes anuais de recuperabilidade.

(i) *Intangíveis identificados em aquisições - Marcas registradas e carteira de clientes*

As marcas e carteiras de clientes identificadas em aquisições são registradas inicialmente pelos seus valores justos com base em laudos de avaliação suportando os montantes alocados nas combinações de negócios. Esses ativos identificados em aquisições possuem vida útil definida e estão sujeitos a amortização calculada pelo método linear para alocar o custo durante sua vida útil estimada.

10.5.9 Imobilizado

O imobilizado é mensurado pelo seu custo histórico, menos depreciação acumulada e perda para *impairment*. O custo histórico inclui os gastos diretamente atribuíveis à aquisição dos itens.

Os terrenos não são depreciados. A depreciação de outros ativos é calculada usando o método linear para alocar seus custos, menos o valor residual, durante a vida útil.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os custos subsequentes ao do reconhecimento inicial são incorporados ao valor residual do imobilizado ou reconhecidos como item específico, conforme apropriado, somente se os benefícios econômicos associados a esses itens forem prováveis e os valores mensurados de forma confiável. O saldo residual do item substituído é baixado. Demais reparos e manutenções são reconhecidos diretamente no resultado quando incorridos.

Os itens do ativo imobilizado são baixados quando vendidos ou quando nenhum benefício econômico futuro for esperado do seu uso ou venda. Eventual ganho ou perda resultante da baixa do ativo (calculado como sendo a diferença entre o valor líquido da venda e o valor residual do ativo) são reconhecidos na demonstração do resultado do período em que o ativo for baixado.

Os valores residuais, a vida útil e os métodos de depreciação dos ativos são revisados e ajustados, se necessário, quando existir uma indicação de mudança significativa desde a última data de balanço.

10.5.10 Custos de empréstimo capitalizados

O custo histórico do imobilizado inclui Custos de empréstimos diretamente relacionados com a aquisição, construção ou produção de um ativo que necessariamente requer um tempo significativo para ser concluído para fins de uso ou venda são capitalizados como parte do custo do correspondente ativo. Todos os demais custos de empréstimos são registrados em despesa no período em que são incorridos. Custos de empréstimo compreendem juros e outros custos incorridos por uma entidade relativos ao empréstimo.

10.5.11 Impairment de ativos não financeiros

Os ativos que têm uma vida útil indefinida, como o ágio, não estão sujeitos à amortização e são testados anualmente para identificar eventual necessidade de redução ao valor recuperável (impairment). Os ativos que estão sujeitos à amortização são revisados para a verificação de impairment sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por impairment é reconhecida quando o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável, o qual representa o maior valor entre o valor justo de um ativo menos seus custos de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação do impairment, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente, "Unidades Geradoras de Caixa". Os ativos não financeiros, exceto o ágio, que tenham sido ajustados por impairment, são revisados subsequentemente para a análise de uma possível reversão do impairment na data do balanço.

10.5.12 Fornecedores e compromissos a pagar

As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos no curso normal dos negócios e os compromissos a pagar são obrigações decorrentes da aquisição de imóveis e dos saldos a pagar oriundos de combinações de negócios, sendo classificados como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano. Caso contrário, as contas a pagar a fornecedores e os compromissos a pagar são apresentados como passivo não circulante.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As contas a pagar aos fornecedores e os compromissos a pagar são inicialmente reconhecidos pelo valor justo e, subsequentemente, mensurados pelo custo amortizado com o uso do método de taxa efetiva de juros.

10.5.13 Arrendamento mercantil

Os arrendamentos nos quais uma parcela significativa dos riscos e benefícios da propriedade é retida pelo arrendador são classificados como arrendamentos operacionais. Os pagamentos efetuados para arrendamentos operacionais (líquidos de quaisquer incentivos recebidos do arrendador) são reconhecidos na demonstração do resultado pelo método linear, durante o período do arrendamento.

O Grupo arrenda certos bens do imobilizado. Os arrendamentos do imobilizado, nos quais o Grupo detém, substancialmente, todos os riscos e benefícios da propriedade, são classificados como arrendamentos financeiros. Estes são capitalizados no início do arrendamento pelo menor valor entre o valor justo do bem arrendado e o valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento em contrapartida de um passivo de arrendamento a pagar.

Cada parcela paga do arrendamento é alocada, parte ao passivo e parte aos encargos financeiros, para que, dessa forma, seja obtida uma taxa constante sobre o saldo da dívida em aberto. As obrigações correspondentes, líquidas dos encargos financeiros, são incluídas em obrigações de arrendamentos mercantis. Os juros das despesas financeiras são reconhecidos na demonstração do resultado durante o período do arrendamento, para produzir uma taxa periódica constante de juros sobre o saldo remanescente do passivo para cada período. O imobilizado adquirido por meio de arrendamentos financeiros é depreciado durante a vida útil do ativo.

10.5.14 Empréstimos e financiamentos

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

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

Os custos de empréstimos gerais e específicos que são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável, que é um ativo que, necessariamente, demanda um período de tempo substancial para ficar pronto para seu uso ou venda pretendidos, são capitalizados como parte do custo do ativo quando for provável que eles irão resultar em benefícios econômicos futuros para a entidade e que tais custos possam ser mensurados com confiança. Demais custos de empréstimos são reconhecidos como despesa no período em que são incorridos.

10.5.15 Debêntures

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As debêntures são reconhecidas, inicialmente, pelo valor justo, líquido dos custos incorridos na transação e são, subsequentemente, demonstradas pelo custo amortizado. Qualquer diferença entre os valores captados (líquidos dos custos da transação) e o valor total a pagar é reconhecida na demonstração do resultado durante o período em que as debêntures estejam em aberto, utilizando o método da taxa efetiva de juros.

As debêntures são classificadas como passivo circulante, a menos que a Companhia tenha um direito incondicional da liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data do balanço.

Os custos de debêntures gerais e específicos que são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável, que é um ativo que, necessariamente, demanda um período de tempo substancial para ficar pronto para seu uso ou venda pretendidos, são capitalizados como parte do custo do ativo quando for provável que eles irão resultar em benefícios econômicos futuros para a entidade e que tais custos possam ser mensurados com confiança. Demais custos de debêntures são reconhecidos como despesa no período em que são incorridos.

10.5.16 Provisões

As provisões para contingências (trabalhistas, cíveis e tributárias) são reconhecidas quando: (i) existe uma obrigação presente ou não formalizada como resultado de eventos já ocorridos; (ii) é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação; e (iii) o valor puder ser estimado com segurança, com base nos julgamentos dos consultores jurídicos.

As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, usando uma taxa antes dos efeitos tributários, a qual reflita as avaliações atuais de mercado do valor do dinheiro no tempo e dos riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

10.5.17 Tributação

(a) *Imposto de renda e contribuição social corrente*

As despesas de imposto de renda e contribuição social do período compreendem o imposto corrente. Os impostos sobre a renda são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto na proporção em que estiverem relacionados com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido. Para as unidades que aderiram ao Programa Universidade para Todos “PROUNI”, as atividades de ensino superior de graduação gozam de isenção, pelo período de vigência do termo de adesão, com relação ao Imposto de Renda de Pessoa Jurídica “IRPJ” e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido “CSLL”.

(b) *PIS e COFINS*

Para as receitas das atividades de ensino, com exceção das atividades de graduação das unidades que aderiram ao Programa Universidade para Todos “PROUNI”, incidem o Programa de Integração Social “PIS” e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Social “COFINS” nas alíquotas de 0,65% e 3,00%, respectivamente e, para as atividades não relacionadas a ensino, incidem o PIS à alíquota de 1,65% e a COFINS a 7,6%.

As atividades de graduação nas unidades que aderiram ao Programa Universidade para Todos “PROUNI” são isentas do Programa de Integração Social “PIS” e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social “COFINS”.

(c) *PROUNI*

As unidades que aderiram ao PROUNI gozam de isenção, pelo período de vigência do termo de adesão, com relação aos seguintes tributos federais:

- Imposto de Renda de Pessoa Jurídica “IRPJ” e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido “CSLL”, instituída pela Lei nº 7.689 de 15 de dezembro de 1988;
- COFINS, instituída pela Lei Complementar nº 70 de 29 de dezembro de 1991; e,
- PIS, instituída pela Lei Complementar nº 7 de 7 de setembro de 1970.

As isenções acima mencionadas são originalmente calculadas sobre o valor da receita auferida em decorrência da realização de atividades de ensino superior, provenientes de cursos de graduação e cursos sequenciais de formação específica.

(d) *ISS*

As receitas das atividades de ensino incidem o Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza “ISS”, conforme regulamentado na lei complementar 116/2003, nas alíquotas de 3,00% a 5,00%, a depender do município. O tributo é reconhecido de acordo com o reconhecimento de receita da Companhia.

10.5.18 *Lucro por ação*

A Companhia efetua os cálculos do lucro por Lote de mil ações - utilizando o número médio ponderado de ações ordinárias totais em circulação, durante o período correspondente ao resultado conforme Pronunciamento Técnico CPC 41 (IAS 33).

10.5.19 *Capital social*

As ações ordinárias são classificadas no patrimônio líquido.

Os custos incrementais diretamente atribuíveis à emissão de novas ações ou opções são demonstrados no patrimônio líquido como uma dedução do valor captado, líquida de impostos.

10.5.20 *Reconhecimento da receita, custos e despesas*

As receitas, custos e despesas são reconhecidos pelo regime de competência.

(a) *Receita de serviços*

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber das atividades de ensino superior, pós-graduação, cursos livres e atividades educacionais correlatas. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

As mensalidades dos cursos e seus respectivos descontos variam de acordo com o curso, a Unidade ou o termo acadêmico. As receitas são geradas com base em contratos de preço fixo, sendo reconhecidas mensalmente com base na prestação do serviço.

A Companhia aderiu, em outubro de 2013, ao Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico (PRONATEC), criado pelo Ministério da Educação (MEC) para expandir a oferta de cursos técnicos e profissionais de nível médio, e de cursos de formação inicial e continuada para trabalhadores brasileiros. As receitas são geradas com base na bolsa-formação, sendo reconhecidas mensalmente com base na prestação de serviço, considerando a confirmação de presença por cada aluno, de acordo com as condições e requisitos do programa.

A Companhia registra como desconto os encargos educacionais decorrentes dos contratos de financiamento garantidos pelos alunos que aderiram ao FGEDUC de acordo com a Portaria Normativa Nº 21 de 21 de outubro de 2010, Portaria Normativa Nº 14 de 28 de junho de 2012 e Portaria Normativa Nº 3 de 3 de janeiro de 2014. Os encargos educacionais somam 5,63% da receita oriunda dos alunos que possuem adesão ao FGEDUC pelo FIES. Adicionalmente, a partir de 2016 foi incluído um novo desconto de 2% relativos aos encargos FIES, conforme Medida Provisória Nº 741 ("MP 741").

(b) Receitas e despesas financeiras

A receita financeira é reconhecida conforme o prazo decorrido pelo regime de competência, usando o método da taxa efetiva de juros.

10.5.21 Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio

A distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio para os acionistas da Companhia é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras do Grupo ao final do exercício, com base no estatuto social da Companhia, que estabelece 25% como mínimo obrigatório e os dividendos e juros sobre o capital próprio que eventualmente tenham sido pagos a título de antecipação durante o exercício. Qualquer valor acima do mínimo obrigatório somente é provisionado na data em que são aprovados pelos acionistas, em Assembleia Geral.

O efeito fiscal dos juros sobre capital próprio é reconhecido na demonstração de resultado.

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

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

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os Diretores da Companhia destacam que, até a presente data, a Companhia não teve quaisquer passivos ou operações não registrados nas demonstrações financeiras da Companhia para financiar suas operações que não estejam classificadas em seu balanço patrimonial. Adicionalmente, os Diretores destacam que a Companhia não possui subsidiárias nas quais detém participação majoritária ou controles sobre as operações que não estejam incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia.

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

Não é de conhecimento da Administração.

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

Não é de conhecimento da Administração.

iv. contratos de construção não terminada

Não é de conhecimento da Administração.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não é de conhecimento da Administração.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Os Diretores da Companhia informam que não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

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

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

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

b. natureza e o propósito da operação:

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

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

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 - Plano de negócios

a. investimentos, incluindo:

i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos;

Os Diretores destacam que os investimentos da Companhia no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 totalizaram R\$ 109.771 mil, sendo desse total R\$ 81.103 mil para aquisições de ativos mobilizados e R\$ 28.668 para pagamento de aquisição das controladas UNG e Talles de Mileto.

Para o exercício de 2017, os Diretores destacam que os investimentos previstos deverão ser alocados para a expansão dos campi existentes, construção de novos campi e eventuais aquisições de empresas consideradas chave para suportar o crescimento da Companhia, conforme seu plano de negócios. Parte dos investimentos também será utilizada para manutenção da estrutura existente, com compra de livros para biblioteca, reposição de equipamentos (computadores, laboratórios) e licenças do MEC. A Companhia ainda avalia potenciais aquisições de outras instituições no mercado, porém não é possível garantir que esse tipo de investimento ocorrerá realmente até o presente momento.

A Companhia realizou quatro aquisições, que agregaram 32 mil alunos à sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões. A primeira, realizada em janeiro de 2014, foi a aquisição da Associação de Ensino Superior Anglo Líder, mantenedora da Faculdade Anglo Líder (FAL). A instituição está localizada no município de São Lourenço da Mata, no Estado de Pernambuco. A instituição foi adquirida pelo valor de R\$2,1 milhões e contava com cerca de 350 alunos. Em julho de 2014, foi anunciada aquisição da sociedade Centro Educacional e Desportivo Fase Ltda., entidade mantenedora da instituição FASE (Faculdade Santa Emília). Com 1.500 alunos e localizada Olinda, Pernambuco a aquisição foi firmada em R\$9,7 milhões. Em outubro de 2014, foi a vez do anúncio da aquisição da União de Ensino Superior do Pará (UNESPA), mantenedora da Universidade da Amazônia (UNAMA), sediada em Belém, Estado do Pará e Instituto Santareno de Educação Superior (ISES), mantenedor das Faculdades Integradas do Tapajós (FIT), sediado em Santarém, também no Estado do Pará, por R\$151,2 milhões, com 12,2 mil alunos. Por fim, em dezembro de 2014, a Companhia assinou com a Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisas s/s Ltda. (APEP), mantenedora da Universidade Guarulhos (UNG), sediada em Guarulhos. Em setembro de 2014, a UNG contava com aproximadamente 17 mil alunos e a transação concluída em janeiro de 2015 totalizou R\$199,1 milhões. Em março de 2015, a Companhia assinou por meio de sua subsidiária União de Ensino Superior do Pará - UNESPA ("UNESPA"), um Contrato de Cessão Onerosa de Manutenção e Outras Avenças ("Contrato") com o Instituto Metodista Bennett ("Metodista Bennett") prevendo a cessão da Manutenção do Centro Universitário Bennett ("Centro Universitário") à UNESPA. Em novembro de 2016, esse contrato teve suas condições precedentes atendidas, bem como já houve aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, permitindo dessa forma o início de operações da unidade, que operará com a marca UNIVERITAS. O Contrato previa o pagamento total no valor de R\$10 milhões à Metodista Bennett em duas parcelas, sendo que a primeira de R\$ 1 milhão foi depositada em uma conta vinculada da própria UNESPA e o valor remanescente a ser quitado quando do fechamento da operação. Em junho de 2015, a Companhia adquiriu 100% do capital da Sociedade Universitária Mileto LTDA,

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

mantenedora das Faculdade Talles de Mileto ("FAMIL"), que detinha cerca de 350 alunos e contava com 2 unidades localizadas em Fortaleza (CE) e Parnamirim (RN). A operação totalizou R\$6,0 milhões. Em outubro de 2016, a Companhia adquiriu, com a assinatura de um Contrato de Cessão não-Onerosa de Manutenção da Faculdade São Camilo (FASC) no valor de R\$0,2 milhão.

ii. fontes de financiamento dos investimentos; e

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2014 os recursos necessários foram financiados pela própria geração operacional de caixa e emissão de novas ações através de oferta pública de distribuição primária de ações realizada no quarto trimestre de 2013.

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, foram realizadas duas operações de financiamento que representaram R\$270 milhões em novos recursos, sendo, os financiamentos obtidos nas seguintes condições: (i) Financiamento com o IFC pelo prazo de 7 anos, no valor R\$120,0 milhões, com taxa de CDI+2,05% ao ano e com vencimento final em 15 de abril de 2022; (ii) Debêntures simples, não conversíveis em ações, no total de R\$150,0 milhões, com taxa de CDI+2,5% a.a. e prazo de cinco anos, com pagamentos mensais a partir de fevereiro de 2017, até o vencimento final em julho de 2020.

Quando apropriado, a Companhia celebrou e poderá celebrar novos empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras e fornecedores.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

A Companhia alienou duas aeronaves e os imóveis das unidades de Recife, Salvador, João Pessoa, Maceió e Campina Grande aos seus acionistas ao longo do exercício findo em 31 de dezembro de 2013 como parte da sua reestruturação. Os Diretores afirmam que não existiram outros desinvestimentos relevantes nos exercícios de 2014, 2015 e 2016.

b. desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva da Companhia:

A Companhia realizou quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à a sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões. A primeira, realizada em janeiro de 2014, foi a aquisição da Associação de Ensino Superior Anglo Líder, mantenedora da Faculdade Anglo Líder (FAL). A instituição está localizada no município de São Lourenço da Mata, no Estado de Pernambuco. A instituição foi adquirida pelo valor de R\$2,1 milhões e contava com cerca de 350 alunos. Em julho de 2014, foi anunciada aquisição da sociedade Centro Educacional e Desportivo Fase Ltda., entidade mantenedora da instituição FASE (Faculdade Santa Emília). Com 1.500 alunos e localizada Olinda, Pernambuco a aquisição foi firmada em R\$9,7 milhões. Em outubro de 2014 foi a vez do anúncio da aquisição da União de Ensino Superior do Pará (UNESPA), mantenedora da Universidade da Amazônia (UNAMA), sediada em Belém, Estado do Pará e Instituto Santareno de Educação Superior (ISES), mantenedor das Faculdades Integradas do Tapajós (FIT), sediado em Santarém, também no Estado do Pará, por R\$151,2 milhões, com 12,2 mil alunos. Por fim, em dezembro de 2014 a Companhia assinou com a Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisas s/s Ltda. (APEP), mantenedora da Universidade Guarulhos (UNG), sediada em Guarulhos.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Em setembro de 2014 a UNG contava com aproximadamente 17 mil alunos e a transação concluída em janeiro de 2015 totalizou R\$199,1 milhões. Em março de 2015, a Companhia assinou por meio de sua subsidiária União de Ensino Superior do Pará - UNESPA ("UNESPA"), um Contrato de Cessão Onerosa de Manutenção e Outras Avenças ("Contrato") com o Instituto Metodista Bennett ("Metodista Bennett") prevendo a cessão da Manutenção do Centro Universitário Bennett ("Centro Universitário") à UNESPA. Em novembro de 2016, esse contrato teve suas condições precedentes atendidas, bem como já houve aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, permitindo dessa forma o início de operações da unidade, que operará com a marca UNIVERITAS. O Contrato previa o pagamento total no valor de R\$10 milhões à Metodista Bennett em duas parcelas, sendo que a primeira de R\$ 1 milhão foi depositada em uma conta vinculada da própria UNESPA e o valor remanescente a ser quitado quando do fechamento da operação. Em junho de 2015, a Companhia adquiriu 100% do capital da Sociedade Universitária Mileto LTDA, mantenedora das Faculdade Talles de Mileto ("FAMIL"), que detinha cerca de 350 alunos e contava com 2 unidades localizadas em Fortaleza (CE) e Parnamirim (RN). A operação totalizou R\$6,0 milhões. Em outubro de 2016, a Companhia adquiriu, com a assinatura de um Contrato de Cessão não-Onerosa de Manutenção da Faculdade São Camilo (FASC), no valor de R\$0,2 milhão.

c. novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; e (iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços:

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não possui pesquisas em andamento já divulgadas ao mercado.

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

Não existem outros fatores que influenciaram de maneira relevante do desempenho operacional da Companhia e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção “10”.