

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	11
5.4 - Alterações significativas	12

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	13
10.2 - Resultado operacional e financeiro	38
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	41
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	45
10.5 - Políticas contábeis críticas	46
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	55
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	56
10.8 - Plano de Negócios	57
10.9 - Outros fatores com influência relevante	58

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

Os principais fatores de risco a que a Sociedade e suas controladas estão expostas são: riscos de mercado (incluindo risco de câmbio e risco de taxa de juros), risco de crédito e risco de liquidez. Esses riscos são inerentes às suas atividades e são administrados por meio de políticas e controles internos.

A Sociedade possui uma política de gestão de riscos financeiros. A supervisão e o monitoramento das políticas estabelecidas são efetuados por meio de relatórios gerenciais mensais.

### *Risco de taxa de câmbio.*

A Sociedade e suas controladas possuem contas a receber, empréstimos e financiamentos e contas a pagar a fornecedores contratados em moeda estrangeira (principalmente o dólar norte americano). O risco vinculado a esses ativos e passivos decorre da possibilidade de a Sociedade e suas controladas incorrerem em perdas pelas flutuações nas taxas de câmbio.

A Sociedade possui instrumentos financeiros derivativos contratados para proteção contra a oscilação da taxa de câmbio na aquisição de serviços e contratos de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira.

### *Risco de taxa de juros*

A Sociedade e suas controladas possuem empréstimos e financiamentos contratados em moeda nacional subordinados a taxas de juros vinculadas a indexadores, como a TJLP e o CDI, bem como saldo de impostos e tributos a pagar, com juros à taxa SELIC e TJLP. O risco inerente a esses passivos surge em razão da possibilidade de existirem flutuações nessas taxas que impactem seus fluxos de caixa. A Sociedade e suas controladas não têm pactuado contratos de derivativos para fazer cobertura para esse risco por entender que o risco é mitigado pela existência de ativos indexados em CDI.

### *Risco de Crédito*

O risco de crédito é o risco de a contraparte de um negócio não cumprir uma obrigação prevista em um instrumento financeiro ou contrato com o cliente, o que levaria ao prejuízo financeiro. O Grupo Fleury está exposto ao risco de crédito em suas atividades operacionais (principalmente com relação a contas a receber) e de financiamento, incluindo depósitos em bancos e instituições financeiras, transações cambiais e outros instrumentos financeiros. No caso de constatação de risco iminente de não realização destes ativos, o Grupo registra provisões para trazê-los ao seu valor provável de realização.

### *Risco de liquidez*

A previsão de fluxo de caixa do Grupo Fleury é realizada pela Diretoria de Finanças. Esta área monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez do Grupo Fleury para assegurar que ele tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. Também mantém espaço livre suficiente em suas linhas de crédito disponíveis a qualquer momento, a fim de que o Grupo Fleury não quebre os limites ou cláusulas do empréstimo (quando aplicável) em qualquer uma de suas linhas de crédito. Essa previsão leva em consideração os planos de financiamento da dívida do grupo, cumprimento de cláusulas, cumprimento das metas internas do quociente do balanço patrimonial e, se aplicável, exigências regulatórias externas ou legais – por exemplo, restrições de moeda.

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

O excesso de caixa mantido pelas entidades operacionais, além do saldo exigido para administração do capital circulante, é transferido para Diretoria de Finanças. A área de Diretoria de Finanças investe o excesso de caixa em Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e as operações compromissadas, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente para fornecer margem necessária conforme determinado pelas previsões acima mencionadas.

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

Os principais fatores de risco a que a Sociedade e suas controladas estão expostas são: riscos de mercado (incluindo risco de câmbio e risco de taxa de juros), risco de crédito e risco de liquidez. Esses riscos são inerentes às suas atividades e são administrados por meio de políticas e controles internos.

***b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)******Risco de taxa de juros***

A Companhia e suas controladas não têm pactuado contratos de derivativos para fazer cobertura para esse risco por entender que o risco é mitigado pela existência de ativos indexados em CDI, e por praticar política conservadora de exposição a empréstimos, mantendo o montante exposto – dívida líquida – sempre em patamares adequados à sua geração de caixa.

***Risco de taxa de câmbio***

Os passivos sujeitos a esse risco em 31 de dezembro de 2011 representam cerca de 1,9% do saldo total de empréstimos e financiamentos e 3,5 % do total de fornecedores no consolidado. A Companhia possui saldo a receber de clientes em moeda estrangeira, representando 0,5 % do total de contas a receber no consolidado, que contribui para a redução de sua exposição perante as parcelas dos financiamentos e fornecedores.

A Sociedade possui instrumentos financeiros derivativos contratados para proteção contra a oscilação da taxa de câmbio na aquisição de serviços e contratos de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira.

A Companhia apresentava a seguinte exposição líquida em 31 de dezembro de 2011: (taxa US\$: 1,8758).

	<i>US\$ mil</i>	
	<u>Controladora</u>	<u>Consolidado</u>
Ativo circulante-		
Contas a receber	917	917
Passivo:		
Empréstimos e financiamentos - circulante	(1.593)	(2.341)
Empréstimos e financiamentos - não circulante	(32.812)	(33.637)
Fornecedores	(1.415)	(1.415)
Total do passivo	<u>(35.820)</u>	<u>(37.393)</u>
Derivativos	<u>36.012</u>	<u>36.012</u>
Exposição líquida*	1.109	(464)

Para os instrumentos financeiros, a Companhia e suas controladas consideram como cenário provável (cenário I) a média ponderada das taxas de câmbio futuras do real em relação do dólar norte-americano, obtidas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros para o vencimento do instrumento, e calculada com base no valor nocional do contrato.

Em atendimento ao disposto na instrução CVM nº 475/08, para determinação dos efeitos do valor justo dos instrumentos financeiros e da posição patrimonial decorrentes da variação

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

desfavorável nas taxas de câmbio, a Sociedade e suas controladas adotaram os cenários de variações positivas mínimas definidas pela referida instrução e equivalentes a 25% (cenário II) e 50% (cenário III) sobre as respectivas taxas de câmbio utilizadas na determinação do cenário provável.

Os valores estão demonstrados brutos de imposto de renda e contribuição social.

	<u>Vencimento</u>	Cenário I (provável) (perda) ganho	Variação desfavorável – consolidado		
			<u>Risco (*)</u>	Cenário II (perda) ganho +25%	Cenário III (perda) ganho +50%
Taxa de câmbio (em R\$)		2,0556		2,5695	3,0833
Cientes	2012	165	Desvalorização US\$	636	1.107
Fornecedores	2012	(254)	Valorização US\$	(982)	(1.709)
Empréstimos e financiamentos	2013	(5.849)	Valorização US\$	(22.569)	(39.289)
Empréstimos e financiamentos	2012	(66)	Valorização US\$	(1.269)	(2.472)
Empréstimos e financiamentos	2014	(91)	Valorização US\$	(349)	(608)
Empréstimos e financiamentos	2016	(76)	Valorização US\$	(293)	(510)
Empréstimos e financiamentos	2015	(31)	Valorização US\$	(121)	(211)
Derivativos		6.338		25.070	43.803
Efeito líquido		<u>136</u>		<u>123</u>	<u>111</u>

(\*) Refere-se ao risco para a Sociedade considerando-se a natureza de cada instrumento financeiro.

***Risco de crédito***

O risco de crédito é o risco de a contraparte de um negócio não cumprir uma obrigação prevista em um instrumento financeiro ou contrato com o cliente, o que levaria ao prejuízo financeiro. O Grupo Fleury está exposto ao risco de crédito em suas atividades operacionais (principalmente com relação a contas a receber) e de financiamento, incluindo depósitos em bancos e instituições financeiras, transações cambiais e outros instrumentos financeiros. No caso de constatação de risco iminente de não realização destes ativos, o Grupo registra provisões para trazê-los ao seu valor provável de realização.

***Risco de liquidez***

A previsão de fluxo de caixa do Grupo é realizada pela Diretoria de Finanças. Esta área monitora as previsões contínuas das exigências de liquidez do Grupo para assegurar que ele tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. Também mantém espaço livre suficiente em suas linhas de crédito disponíveis a qualquer momento, a fim de que o Grupo não quebre os limites ou cláusulas do empréstimo (quando aplicável) em qualquer uma de suas linhas de crédito. Essa previsão leva em consideração os planos de financiamento da dívida do grupo, cumprimento de cláusulas, cumprimento das metas internas do quociente do balanço patrimonial e, se aplicável, exigências regulatórias externas ou legais - por exemplo, restrições de moeda.

O excesso de caixa mantido pelas entidades operacionais, além do saldo exigido para administração do capital circulante, é transferido para Diretoria de Finanças. A área de Diretoria

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

de Finanças investe o excesso de caixa em Certificados de Depósitos Bancários (CDB) e as operações compromissadas, escolhendo instrumentos com vencimentos apropriados ou liquidez suficiente para fornecer margem necessária conforme determinado pelas previsões acima mencionadas. Em 31 de dezembro de 2011, o Grupo mantinha aplicações de curto prazo classificado no Caixa e equivalente a caixa de R\$473.357 (R\$ 534.160 em 31 de dezembro de 2010 e R\$ 519.645 em 31 de dezembro de 2009).

O quadro a seguir analisa os passivos financeiros não derivativos e derivativos do Grupo Fleury, por faixas de vencimento, correspondentes ao período remanescente no balanço patrimonial até a data contratual do vencimento. Os valores divulgados no quadro a seguir são os fluxos de caixa não descontados contratados.

	Menos de 1 ano	Entre 1 e 2 anos	Entre 2 e 5 anos	Acima de 5 anos
<b>Em 31 de dezembro de 2011</b>				
Empréstimos e financiamentos	34.427	84.380	16.636	798
Debêntures	1.688	-	250.835	200.733
Instrumentos financeiros derivativos	364	-	5.502	-
Fornecedores	75.441	-	-	-
Contas a pagar – aquisição de empresas	195.734	9.140	20.141	5.823
<b>Em 31 de dezembro de 2010</b>				
Empréstimos e financiamentos	35.164	21.485	32.301	1.457
Instrumentos financeiros derivativos	507	-	-	-
Fornecedores	41.022	-	-	-
Contas a pagar – aquisição de empresas	7.427	11.193	11.440	67
<b>Em 31 de dezembro de 2009</b>				
Empréstimos e financiamentos	39.424	36.255	43.693	12.886
Instrumentos financeiros derivativos	13	-	-	-
Fornecedores	44.239	-	-	-
Contas a pagar – aquisição de empresas	35.187	13.176	16.990	1.473

Os objetivos do Grupo ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de continuidade do Grupo para oferecer retorno aos acionistas e benefícios às outras partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para reduzir esse custo.

Para manter ou ajustar a estrutura do capital, o Grupo pode rever a política de pagamento de dividendos, devolver capital aos acionistas ou, ainda, emitir novas ações ou vender ativos para reduzir, por exemplo, o nível de endividamento.

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

A Sociedade e suas controladas não contratam instrumentos derivativos para especulação no mercado financeiro. Nos contratos de derivativos não existe nenhuma margem dada em garantia.

A Sociedade e suas controladas mantêm políticas internas com relação aos seus instrumentos derivativos que, na opinião da Administração, são adequados para administrar os riscos associados, bem como assegurar o correto registro em suas demonstrações financeiras.

Os valores são apurados com base em modelos e cotações disponíveis no mercado, que levam em conta condições de mercado presentes ou futuras, sendo valores brutos, anteriores à incidência de impostos.

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

Em função da variação das taxas de mercado, esses valores poderão sofrer alterações até o vencimento ou liquidação antecipada das transações.

O valor justo desses instrumentos na data das demonstrações financeiras por contraparte, classificados na rubrica "Instrumentos financeiros derivativos", está demonstrado a seguir:

<u>Modalidade</u>	<u>Valor Ncional (US\$ mil)</u>	<u>Moeda</u>	<u>Contraparte</u>	<u>Taxa média de câmbio contratada R\$</u>	<u>Vencimento</u>	<u>Saldo em 31/12/2010</u>	<u>Resultado em 31/12/2011</u>	<u>Liquidação</u>	<u>Saldo em 31/12/2011</u>
NDF	4.944	US\$	Itaú BBA	1,8784	16/05/2011 a 15/06/2012	(216)	(68)	244	(40)
NDF	3.427	US\$	Votorantim	1,7512	27/01/2011 a 15/09/2011	(271)	(93)	363	(1)
NDF	3.218	US\$	HSBC	1,7901	27/07/2011 a 15/05/2012	(20)	374	50	404
NDF	283	US\$	Santander Real	1,7028	31/01/2011	<u>19</u>	<u>25</u>	<u>7</u>	<u>1</u>
"Swap"	30.922	US\$	Itaú BBA	1,6170	13/05/2013	-	5.502	-	5.502
Opção de Call	4.500	US\$	Votorantim	1,9243	22/09/2011 a 26/01/2012	-	(432)	(432)	-
Opção de Call	2.000	US\$	HSBC	1,9520	22/09/2011 a 27/02/2012	-	(257)	257	-
Opção de Call	1.600	US\$	Itaú BBA	1,9640	22/09/2011 a 26/03/2012	-	(218)	218	-
Total controladora e consolidado						<u>(488)</u>	<u>4.783</u>	<u>1.571</u>	<u>5.866</u>

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possui instrumentos derivativos em aberto para cobertura de seus empréstimos em moeda estrangeira e pagamentos de fornecedores no montante de US\$ 36.012 mil e que apresentam uma ganho líquido a receber de R\$5.866 na controladora e no consolidado (perda líquida de R\$488 na controladora e no consolidado em 31 de dezembro de 2010) registrado no balanço da Companhia sob a rubrica "Instrumentos financeiros derivativos".

A Sociedade possui contratos de Opções de Call para cobertura de importações em andamento contratadas em dólar norte-americano. As importações em andamento são registradas no passivo apenas quando o produto/serviço é recebido pela Sociedade.

Os contratos de Non Deliverable Forwards (NDFs) liquidados até o 4º trimestre de 2011 apresentaram uma perda total de R\$188. Os contratos de NDF e Opção de Call tiveram um impacto no caixa da sociedade de R\$1.571.

Em atendimento ao disposto na Instrução CVM nº 475/08 para os instrumentos financeiros derivativos, a Companhia e suas controladas consideraram como cenário provável (cenário I) as taxas de câmbio futuras do real em relação ao dólar norte-americano, obtidas na BM&FBOVESPA para o vencimento dos instrumentos, e calculada sobre o valor nocial do contrato.

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

A Sociedade e suas controladas adotaram, conforme determina a Instrução CVM nº 475/08, os cenários equivalentes a -25% (Cenário II), -50% (Cenário III), 25% (Cenário IV) e 50% (Cenário V) sobre as respectivas taxas de câmbio utilizadas na determinação do cenário provável.

<u>Situação</u>	<u>Cenário I</u>	<u>Cenário II</u>	<u>Cenário III</u>	<u>Cenário IV</u>	<u>Cenário V</u>
Variação da taxa de câmbio	-	-25%	-50%	25%	50%
Desvalorização do US\$ (taxa em R\$)	-	1,5417	1,0278	-	-
Valorização do US\$ (taxa em R\$)	2,0556	-	-	2,5695	3,0833

Variação da taxa de câmbio						
Controladora e consolidado						
<u>Operação</u>	<u>Cenário I (provável) perda</u>	<u>Risco (¹)</u>	<u>Cenário II perda</u>	<u>Cenário III perda</u>	<u>Cenário IV ganho</u>	<u>Cenário V ganho</u>
<u>Efeito no Passivo em US\$</u>	(6.367)		12.849	32.064	(25.583)	(44.799)
Financiamentos em US\$	(6.113)	Valorização US\$	12.376	30.864	(24.601)	(43.090)
Fornecedores	(254)	Valorização US\$	473	1.200	(982)	(1.709)
<u>Efeito nos Derivativos</u>	<u>6.338</u>		<u>(12.395)</u>	<u>(31.127)</u>	<u>25.070</u>	<u>43.802</u>
“SWAP”	5.585	Desvalorização US\$	(10.617)	(26.818)	21.786	37.987
NDF	753	Desvalorização US\$	(1.778)	(4.309)	3.284	5.815
Efeito líquido (²)	(29)		454	937	(513)	(997)

(¹) Refere-se ao risco para a Companhia considerando-se a natureza de cada instrumento financeiro.

(²) Variações do efeito líquido decorrentes da contratação de instrumentos derivativos para suportar importações em andamento contratadas em dólar norte americano. As importações em andamento são registradas no passivo apenas quando o produto/serviço é recebido pela Sociedade.

**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

A Companhia possui uma política de gestão de instrumentos e riscos financeiros aprovada pelo Conselho de Administração. A supervisão e o monitoramento das políticas estabelecidas são efetuados por meio de relatórios gerenciais mensais.



**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado***Risco de taxa de juros*

A análise de sensibilidade dos juros sobre empréstimos e financiamentos utilizou como cenário provável as taxas referenciais obtidas na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros em 31 de dezembro de 2011, e os cenários I e II levam em consideração um incremento nessa taxa de 25% e 50%, respectivamente. Os resultados são como segue:

<u>Cenários</u>	<u>Provável</u>	<u>Cenário I</u>	<u>Cenário II</u>
Taxa do CDI (a.a.)	10,87%	13,59%	16,31%
Despesas com juros projetadas (*)	<u>305.644</u>	<u>372.753</u>	<u>439.082</u>
Empréstimos e financiamentos	8.789	10.843	12.875
Debêntures	296.855	361.910	426.207
Taxa da TJLP (a.a.)	6,00%	7,50%	9,00%
Despesas com juros projetadas (*)	<u>200</u>	<u>208</u>	<u>216</u>

(\*) calculados até o término do contrato

*Risco de Crédito*

O risco de crédito é o risco de a contraparte de um negócio não cumprir uma obrigação prevista em um instrumento financeiro ou contrato com o cliente, o que levaria ao prejuízo financeiro. O Grupo Fleury está exposto ao risco de crédito em suas atividades operacionais (principalmente com relação a contas a receber) e de financiamento, incluindo depósitos em bancos e instituições financeiras, transações cambiais e outros instrumentos financeiros. No caso de constatação de risco iminente de não realização destes ativos, o Grupo registra provisões para trazê-los ao seu valor provável de realização.

*Risco de Liquidez*

Condizente com outras companhias do setor, o Grupo monitora o capital com base no índice de alavancagem financeira. Esse índice corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total. A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos de curto e longo prazo, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa. O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial consolidado, com a dívida líquida.

Os índices de alavancagem financeira em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 podem ser assim sumariados:

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>	<u>31/12/2009</u>
Total dos empréstimos	(589.497)	(90.407)	(132.258)
Total caixa e equivalentes de caixa	486.006	543.451	528.828
Caixa líquido	<u>(103.491)</u>	<u>453.044</u>	<u>395.570</u>
Total do patrimônio líquido	<u>1.631.881</u>	<u>1.011.803</u>	<u>838.969</u>
Estrutura de capitalização total	<u>1.528.390</u>	<u>1.464.847</u>	<u>1.241.801</u>
Índice de Alavancagem Financeira	<u>0,07</u>	<u>N/A*</u>	

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

(\*) Cálculo de alavancagem financeira não aplicável em função do excedente de caixa originado com o IPO da Sociedade em 17 de dezembro de 2009.

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

A Companhia não opera instrumentos financeiros com objetivos diversos à proteção patrimonial (hedge) e, portanto não contrata instrumentos financeiros derivativos para especulação no mercado financeiro.

Nos contratos de derivativos firmados pela companhia não existe nenhuma margem dada em garantia.

***f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos***

A Companhia, para assessoramento do Conselho de Administração, possui como um de seus comitês permanentes o "Comitê de Auditoria e Gestão de Riscos", responsável pela revisão e supervisão: (i) dos relatórios contábeis e financeiros internos; (ii) dos processos de controles internos e administração de riscos; e (iii) das atividades dos auditores externos independentes, examinando os relatórios e pareceres resultantes de tais atividades.

Conforme definido no "Regimento Interno do Conselho de Administração" e no "Regimento Interno do Comitê de Auditoria e Gestão de Riscos do Fleury S.A.", o comitê é formado por 03 (três) membros eleitos pelo Conselho de Administração entre seus membros, e possui como atribuições:

- (a) recomendar, a partir de listas tríplexes, a Auditoria Externa Independente a ser contratada, bem como as condições da contratação;
- (b) analisar e avaliar o alcance do programa anual de trabalho da Auditoria Interna, acompanhar sua execução, receber e revisar os relatórios;
- (c) acompanhar os trabalhos da Auditoria Externa Independente, quanto à verificação de conformidade das demonstrações financeiras, às recomendações para correção de irregularidades contábeis, à avaliação da qualidade dos controles internos e a riscos relacionados a tratamentos contábeis ou a discordâncias quanto a métodos e critérios adotados pela Companhia; e
- (d) zelar para que a área financeira da Companhia desenvolva-se pelas prestações de contas, fiscais e gerenciais, elaboradas segundo os padrões universalmente consagrados, exigidos por Lei e pela adesão da Companhia ao Novo Mercado da BM&FBOVESPA; e
- (e) recomendar procedimentos diante de constatação de erros e quaisquer outras inadequações.
- (f) acompanhar o mapeamento de todos os tipos de riscos em que a Companhia possa incorrer – estratégicos, operacionais, ambientais, de gestão de ativos e passivos, de avaliação de investimentos, financeiros, de retidão, de conformidade e de reputação – classificando-os segundo seus graus de impacto, sua probabilidade de ocorrência, sua origem (interna e externa) e sua sensibilidade a ações preventivas ou mitigantes;

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

- (g) validar matrizes que correlacionem os graus de severidade e de probabilidade, os riscos incorridos pela Companhia;
- (h) acompanhar ações preventivas e mitigantes, em sintonia com pareceres das Auditorias Interna e Externa Independente; e
- (i) recomendar ações para disseminar internamente a cultura de sensibilidade a riscos.

Os riscos cambial, de taxa de juros, de crédito e liquidez são gerenciados pela área financeira perante os parâmetros discutidos e aprovados pelo Conselho de Administração.

Relatórios gerenciais são mensalmente apresentados aos diretores e trimestralmente submetidos ao Conselho de Administração.

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

A Companhia e suas controladas mantêm controles internos com relação aos seus instrumentos derivativos que, na opinião da Administração, são adequados para controlar os riscos associados e assegurar o correto registro em suas demonstrações financeiras

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

Em relação ao último exercício social, não ocorreram alterações na política de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia.

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

Não se aplica.

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

A Diretoria da Companhia entende que a mesma apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o seu plano de negócio.

O atual capital de giro da Companhia é suficiente para as atuais exigências e os seus recursos de caixa são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 meses.

As operações e seu crescimento, bem como a realização de aquisições, são harmonizados com uma administração financeira de natureza conservadora, utilizando caixa próprio como principal fonte de financiamento, complementado por uma adequada e sólida estrutura patrimonial na qual o nível de endividamento é sempre mantido em padrões apropriados para a conservação do baixo nível de risco.

**b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas,**

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital, mensurada como relação entre capitais próprios e de terceiros, apresenta níveis conservadores de alavancagem.

O patrimônio líquido da Companhia passou de R\$1.011.803 mil em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.631.881 mil em 31 de dezembro de 2011. Deste aumento, R\$ 546.066 mil referem-se a incorporação de ações da empresa adquirida Labs Cardiolab Exames Complementares S.A. mediante a emissão de 24.905.369 ações ordinárias da Companhia, aprovada na AGE realizada em 31 de Outubro de 2011.

Desta forma, o capital social subscrito e integralizado em 31 de dezembro de 2011 é de R\$1.378.124 mil, composto por 156.203.919 ações ordinárias.

Não aplicável a hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia.

**c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

Considerando o perfil de endividamento da Companhia, com R\$ 101.814 mil de empréstimos e financiamentos não circulantes e apenas R\$ 34.427 mil de empréstimos e financiamentos circulantes, adicionado a R\$ 453.256 de recursos obtidos em emissão de Debêntures no final de 2011, e considerando sua posição de caixa de R\$ 486.006, além de seu fluxo de caixa, a Companhia apresenta plena capacidade de pagamento de todas suas obrigações financeiras. Adicionalmente, apresenta fluxo de caixa e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas e outras dívidas a serem pagos nos próximos anos.

O EBITDA no período compreendido entre 1º de janeiro de 2008 e 31 de dezembro de 2008, foi de R\$154,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi de R\$ 40,7 milhões negativos. Dessa forma, o EBITDA apresentou índice de cobertura de 3,8 vezes o resultado financeiro líquido no exercício. O saldo da dívida líquida, composta por empréstimos e financiamentos e o contas a pagar por aquisições de empresas, deduzidos de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2008, era de R\$ 206,1 milhões, ou seja, 1,3 vezes o EBITDA do mesmo período.

O EBITDA no período compreendido entre 1º de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2009, foi de R\$179,3 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi uma despesa de R\$ 21,2 milhões. Dessa forma, o EBITDA apresentou índice de cobertura de 8,4 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício. Em 31 de dezembro de 2009 detínhamos caixa líquido positivo – composto pelo caixa e equivalentes, deduzidos de empréstimos e financiamentos e o contas a pagar por aquisições de empresas.

O EBITDA no período compreendido entre 1º de janeiro de 2010 e 31 de dezembro de 2010, foi de R\$201,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi uma receita de R\$ 26,7 milhões. Em 31 de dezembro de 2010 detínhamos caixa líquido positivo – composto pelo caixa e equivalentes, deduzidos de empréstimos e financiamentos e o contas a pagar por aquisições de empresas.

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

O EBITDA no período compreendido entre 1º de janeiro de 2011 e 31 de dezembro de 2011, foi de R\$199,6 milhões e o resultado financeiro líquido, no mesmo período, foi uma despesa de R\$ 7,7 milhões. Dessa forma, o EBITDA apresentou índice de cobertura de 25,9 vezes o nosso resultado financeiro líquido no exercício. O saldo da dívida líquida, composta por empréstimos e financiamentos, debêntures e o contas a pagar por aquisições de empresas, deduzidos de caixa e equivalentes de caixa, em 31 de dezembro de 2011, era de R\$ 387,3 milhões, ou seja, 1,9 vezes o EBITDA do mesmo período.

### d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Companhia utilizou como fonte de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes recursos próprios, geração de caixa operacional e contratos de empréstimos e financiamentos, sendo que o caixa gerado pela operação foi a maior fonte de financiamento nos três anos considerados.

Considerando o plano de expansão para 2012, os recursos levantados com a emissão de debêntures em complemento ao caixa gerado pelas operações são suficientes para financiar os investimentos em ativos não circulantes.

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

Não estão previstas deficiências de liquidez, uma vez que temos recursos em caixa adequados para os planos de expansão previstos. Ainda assim, a companhia tem capacidade adicional de endividamento, se necessário.

O caixa gerado pelas nossas atividades operacionais, adicionado aos empréstimos e financiamentos não circulantes e recursos obtidos com a emissão de debêntures em Dezembro de 2011, tem nos proporcionado liquidez e recursos de capital suficientes para satisfazer os nossos compromissos financeiros, arcar com nossas despesas e investimentos planejados.

### f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, os contratos de empréstimos e financiamentos somavam R\$136.241 mil, sendo que R\$ 34.427 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 101.814 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo. Na mesma data, as contas a pagar por aquisições de empresas somavam R\$230.838 mil, sendo que R\$195.734 mil para pagamento no curto prazo e R\$ 35.104 mil não circulantes. As dívidas mantidas têm baixo custo financeiro e perfil com prazos adequados.

Nossos empréstimos e financiamentos compreendem os contratos e instrumentos descritos abaixo, e foram obtidos basicamente para suportar nossas aquisições e investimentos em ampliação e melhorias da rede de unidades de atendimento, equipamentos de análises clínicas, diagnóstico por imagem e de outras especialidades e de tecnologia da informação.

	<b>Encargos</b> <u>- % (a)</u>	<b>Controladora</b> <u>31/12/2011</u> <u>31/12/2010</u>		<b>Consolidado</b> <u>31/12/2011</u> <u>31/12/2010</u>		<u>Vencimento</u>
<b>Moeda nacional:</b>						
Banco Itaú	107,70 do CDI (b)	19.570	38.045	19.570	38.045	Outubro de 2014
Banco Santander - capital de giro	CDI (b) + 1,00 a.a.	13.881	18.465	13.881	18.465	Outubro de 2014
Itaú Unibanco - capital de giro	107,52 do CDI (b)	13.734	20.554	13.734	20.554	Outubro de 2013 a janeiro de 2014

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

	Encargos - % (a)	Controladora		Consolidado		Vencimento
		31/12/2011	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2010	
Arrendamento mercantil	15,78% a.a. (a)	11.224	-	11.224	-	Janeiro de 2012 a março de 2014
FINEP	4,25 a.a.	6.132	5.787	6.132	5.787	Setembro de 2017
BNDES	TJLP (c) + 2,87 a.a.	2.369	4.994	2.369	4.994	Abril de 2012 a fevereiro de 2013
Arrendamento mercantil	1,26% a.m.	-	80	-	80	Dezembro de 2011
Banco do Nordeste	9,50% a.a.	879	-	879	-	Setembro de 2013
Lage Landen	12,68% a.a.	550	-	550	-	Dezembro de 2012
Credmed	19,56% a.a.	59	-	59	-	Março de 2012
<b>Moeda estrangeira (US\$):</b>						
Banco Itaú - Op. 4131	105,00% do CDI	59.421	-	59.422	-	Maior de 2013
Arrendamento Mercantil	Libor semestral +4,48% a.a.	2.258	-	5.207	-	Dezembro de 2013 a abril de 2018
Banco Itaú - Finimp	Libor semestral+1,25 % a.a.	1.862	2.482	1.862	2.482	Julho de 2013
Finimp- GE	Libor semestral+3,7 1% a.a.	1.163	-	1.163	-	Dezembro de 2014
Finimp - Siemens	Libor semestral+3,4 6% a.a.	189	-	189	-	Dezembro de 2012
		<u>133.291</u>	<u>90.407</u>	<u>136.241</u>	<u>90.407</u>	
Circulante		33.025	35.164	34.427	35.164	
Não circulante		100.266	55.243	101.814	55.243	

(a) Taxa média ponderada.

(b) Certificado de Depósito Interbancário - CDI, equivalente a 10,87% ao ano em 31 de dezembro de 2011 e 10,64% ao ano em 31 de dezembro de 2010.

(c) Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP, equivalente a 6,00% ao ano em 31 de dezembro de 2011 e em 31 de dezembro de 2010.

Os vencimentos das parcelas não circulantes em 31 de dezembro de 2011 são como segue:

2013	84.381
2014	13.387
2015	1.392
2016	1.856
2017 em diante	<u>798</u>
	<u>101.814</u>

Determinados empréstimos possuem cláusulas financeiras restritivas (“covenants”), incluindo, entre outros: (a) efetivação ou formalização de garantias reais ou fidejussórias; (b) restrições quanto à mudança, transferência ou cessão de controle societário ou acionário, incorporação, fusão ou cisão sem prévia



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

anuência do credor; e (c) manutenção de índices financeiros e de liquidez medidos semestralmente (junho e dezembro).

A Sociedade possui um financiamento para capital de giro junto ao Banco Itaú no montante de R\$19.570 em 31 de dezembro de 2011 (2010 - R\$38.045), que possui uma cláusula restritiva para a manutenção de índices financeiros e de liquidez medidos semestralmente (junho e dezembro) com base no EBITDA maior ou igual a 0,5 vezes o montante da dívida líquida (empréstimos e financiamentos reduzidos de caixa e equivalentes de caixa) e avais. Em 31 de dezembro de 2011 a Sociedade e suas controladas estão adimplentes com essas cláusulas.

A Sociedade possui um financiamento para capital de giro obtido através de operação 4131 firmada junto ao Banco Itaú no valor de R\$ 59.421 em 31 de dezembro de 2011. A operação tem vencimento em maio de 2013 e possui instrumento financeiro derivativo contratado para proteção contra a oscilação da taxa de câmbio (operação de swap contratada a 105% do CDI).

O empréstimo com a Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP possui uma cláusula que obriga a Sociedade a assegurar o pagamento de quaisquer obrigações decorrentes do contrato através da emissão de carta de fiança bancária no valor de todo o financiamento. A carta foi emitida pelo banco HSBC no valor total de R\$7.098, em 1º de julho de 2009, e gerou uma despesa de R\$218 no resultado do período de 31 de dezembro de 2011 (2010 - R\$208).

Adicionalmente, a Sociedade realizou sua primeira emissão de debêntures por meio de oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em duas séries, encerrada em 23 de dezembro de 2011.

Foram captados, no âmbito da Oferta Restrita, um total de R\$ 451.568, em duas séries: na primeira série foram alocadas 15.000 debêntures com valor nominal unitário de R\$10.031,30 com prazo de 5 anos, vencendo em 12 de dezembro de 2016. Na segunda série, foram alocadas 30.000 debêntures com valor unitário de R\$ 10.036,60, e prazo de 7 anos, vencendo em 12 de dezembro de 2018.

As "Debêntures da Primeira Série" serão amortizadas em três parcelas anuais e iguais em 12 de dezembro de 2014, de 2015 e de 2016 e possui pagamento semestral de remuneração equivalente a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI - Depósitos Interfinanceiros de um dia, "over extra-grupo", expressas na forma percentual ao ano, base 252 dias úteis, acrescida de spread de 0,94% (zero vírgula noventa e quatro por cento) ao ano, base 252 dias úteis, não havendo resgate antecipado facultativo bem como repactuação.

As "Debêntures da Segunda Série" serão amortizadas em três parcelas anuais e iguais em 12 de dezembro de 2016, de 2017 e de 2018 e possui pagamento semestral de remuneração equivalente a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI - Depósitos Interfinanceiros de um dia, "over extra-grupo", expressas na forma percentual ao ano, base 252 dias úteis, acrescida de spread de 1,20% ao ano, base 252 dias úteis, não havendo resgate antecipado facultativo bem como repactuação.

Debêntures simples	Encargos % (a)	Consolidad o	
		31/12/2011	Vencimento
Debêntures da Primeira Série	100% do CDI (a) + 0,94% a.a	151.070	Dezembro de 2016
Debêntures da Segunda Série	100% do CDI (a) + 1,20% a.a	302.186	Dezembro de 2018
		<u>453.256</u>	
Circulante		1.688	
Não circulante		451.568	

(a) Certificado de Depósito Interbancário - CDI, equivalente a 10,87% ao ano em 31 de dezembro de 2011.

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

Os vencimentos das parcelas não circulantes em 31 de dezembro de 2011 são como segue:

<u>Vencimento</u>	<u>Consolidado</u>
2013	-
2014	50.156
2015	50.156
2016	150.523
2017 em diante	<u>200.733</u>
	<u>451.568</u>

As Debêntures possuem cláusulas financeiras restritivas (“covenants”), podendo ser declaradas antecipadamente vencidas todas as obrigações relativas às debêntures caso a Sociedade não atenda aos seguintes índices financeiros: (i) Dívida Financeira Líquida/EBITDA menor ou igual a 3 (três) vezes; e/ou (ii) EBITDA/Despesa Financeira Líquida maior ou igual a 1,5 (um vírgula cinco) vezes, a ser verificado pelo Agente Fiduciário, com base nas informações trimestrais constantes das Informações Trimestrais - ITR e/ou das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP apresentadas pela Emissora à CVM, sendo que a primeira verificação para fins deste subitem ocorrerá com relação às demonstrações financeiras da Sociedade relativas ao exercício social a se encerrar em 31 de dezembro de 2011.

**g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Já mencionado no item 10.1.f.

**h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

As demonstrações financeiras analisadas abaixo foram preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (“IFRS”) e as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP).

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

Demonstração do Resultado	2011		2010*	
	R\$ mil	% RL	R\$ mil	% RL
RECEITA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	1,226,270	108.9%	934,514	107.2%
IMPOSTOS	(72,696)	-6.5%	(53,608)	-6.2%
CANCELAMENTOS	(27,833)	-2.5%	(9,365)	-1.1%
RECEITA LÍQUIDA	1,125,741	100.0%	871,541	100.0%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(733,238)	-65.1%	(551,960)	-63.3%
LUCRO BRUTO	392,503	34.9%	319,581	36.7%
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS				
Gerais e Administrativas	(225,914)	-20.1%	(151,661)	-17.4%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(16,641)	-1.5%	2,242	0.3%
Provisão para Contingências	(8,903)	-0.8%	(1,557)	-0.2%
Equivalência Patrimonial	-	0.0%	-	0.0%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	141,045	12.5%	168,605	19.3%
RESULTADO FINANCEIRO	(7,710)	-0.7%	26,705	3.1%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	133,335	11.8%	195,310	22.4%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL				
Correntes	(25,666)	-2.3%	(26,113)	-3.0%
Diferidos	(7,022)	-0.6%	(39,196)	-4.5%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	100,647	8.9%	130,001	14.9%
EBITDA	199,572	17.7%	201,577	23.1%
(-) Resultado Financeiro	(7,710)	-0.7%	26,705	3.1%
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(32,688)	-2.9%	(65,309)	-7.5%
(-) Depreciação e Amortização	(58,527)	-5.2%	(32,972)	-3.8%

\*Uma alteração no critério de alocação foi implementada no 1T11 e, como resultado, houve realocação de despesas relacionadas a atividades de back-office operacional (anteriormente classificadas como SG&A) para o Custo dos Serviços Prestados. Assim, os números de 2010 foram ajustados para melhor comparação.

**Descrição das Principais Linhas das Nossas Demonstrações de Resultado*****Receita de Prestação de Serviços***

Nossa receita de prestação de serviços é composta, principalmente, pelos pagamentos que recebemos de operadoras de planos de saúde, laboratórios, hospitais, empresas e clientes particulares em decorrência dos nossos serviços de medicina diagnóstica, preventiva e terapêutica.

***Impostos e Cancelamentos***

Nossa receita de prestação de serviços está sujeita aos tributos relacionados abaixo.

PIS e COFINS. O PIS e a COFINS são contribuições sociais federais e que incidem às alíquotas de 0,65% e 3,0%, respectivamente. Podemos compensar os valores a serem recolhidos a título de PIS e COFINS contra os valores de PIS e COFINS que forem retidos pelas operadoras de planos de saúde, laboratórios, hospitais e clientes particulares quando do pagamento pelos nossos serviços de medicina diagnóstica, preventiva e terapêutica.

ISS. O ISS é um imposto municipal, que recolhemos a alíquotas que variam entre 2,0% e 5,0% em conformidade com o município no qual prestamos efetivamente os nossos serviços de medicina diagnóstica, preventiva e terapêutica.

Os cancelamentos consistem de descontos ou deduções sobre as faturas que emitimos contra nossos clientes e fontes pagadoras em razão de divergências comerciais, além de despesas e provisões relativas a glosas dos serviços prestados.

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

### *Custo dos Serviços Prestados*

Nosso custo dos serviços prestados compreende principalmente custos fixos e variáveis relacionados às operações das nossas Unidades de Atendimento e à realização dos exames de análises clínicas e dos procedimentos de diagnóstico por imagem e de outras especialidades.

*Custos das Unidades de Atendimento.* Os principais custos fixos consistem de custos de pessoal, serviços médicos, aluguéis, manutenção dos imóveis e serviços gerais e públicos. Os principais custos variáveis consistem de custos com materiais utilizados na coleta de exames e serviços que prestamos aos nossos clientes.

*Custos da realização de exames e procedimentos.* Os principais custos relacionados à realização de exames e procedimentos consistem de materiais e reagentes, terceirização de exames, custos de pessoal, serviços médicos, manutenção de equipamentos e serviços gerais e públicos.

Os exames de análises clínicas são processados de maneira centralizada em nossas sete centrais de processamento de amostras e nas centrais localizadas em hospitais. Conseguimos nos beneficiar de ganhos de escala decorrentes do nosso modelo de negócio que busca aproveitar de forma eficiente os serviços das nossas equipes médica e técnica, exceto com relação aos custos com materiais e reagentes, que estão diretamente relacionados com os volumes de exames de análises clínicas que processamos.

Os procedimentos de diagnósticos por imagem e de outras especialidades são realizados nas nossas Unidades de Atendimento, onde estão localizados nossos equipamentos e equipes médica e técnica. Os custos com manutenção de equipamentos, aluguéis, pessoal e demais serviços variam conforme a quantidade de Unidades de Atendimento que oferecem serviços de diagnósticos por imagem e de outras especialidades. Aumentos na capacidade de realização de diagnósticos por imagem e de outras especialidades em nossas Unidades de Atendimento geram aumentos nos custos com manutenção de equipamentos, aluguéis, pessoal e demais serviços. Os custos com materiais e serviços médicos são variáveis conforme o volume de exames. As tecnologias de centralização de laudos e relatórios médicos permitem ganhos de escala nos processos relacionados à realização de diagnósticos por imagem e de outras especialidades.

### *Despesas Operacionais*

Nossas despesas operacionais consistem, principalmente, de (1) despesas gerais e administrativas; (2) outras receitas (despesas) operacionais, líquidas; e (3) provisões para contingências.

*Despesas gerais e administrativas.* Nossas despesas gerais e administrativas compreendem despesas com pessoal e outras despesas comerciais e administrativas, despesas com marketing, depreciação e amortização, serviços profissionais de auditoria e consultoria, e despesas com nosso plano de participação nos resultados.

*Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas.* Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas consistem, principalmente, da provisão para créditos de liquidação duvidosa relativas aos serviços prestados.

*Provisão para contingências.* Constituímos provisão para contingências para as ações judiciais cujas perdas consideramos prováveis com base na opinião de nossos assessores jurídicos, de acordo com a natureza dessas ações judiciais e nossa experiência em casos semelhantes.

### *Resultado Financeiro*

Nosso resultado financeiro inclui (1) receitas (despesas) financeiras e (2) variação cambial, líquida.

Nossas principais receitas financeiras decorrem da aplicação do excedente de caixa em instituições financeiras em CDBs e operações compromissadas lastreadas em debêntures emitidas por sociedades de arrendamento mercantil com vínculo societário com as instituições financeiras com quem contratamos operações compromissadas. Nossas principais despesas financeiras decorrem de juros e encargos dos nossos empréstimos e financiamentos.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comparação entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2011****CONTAS DE RESULTADO**

<b>Demonstração do Resultado</b>	<b>2011</b>		<b>2010*</b>	
	<b>R\$ mil</b>	<b>% RL</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>% RL</b>
RECEITA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	1,226,270	108.9%	934,514	107.2%
IMPOSTOS	(72,696)	-6.5%	(53,608)	-6.2%
CANCELAMENTOS	(27,833)	-2.5%	(9,365)	-1.1%
RECEITA LÍQUIDA	1,125,741	100.0%	871,541	100.0%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(733,238)	-65.1%	(551,960)	-63.3%
LUCRO BRUTO	392,503	34.9%	319,581	36.7%
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS				
Gerais e Administrativas	(225,914)	-20.1%	(151,661)	-17.4%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(16,641)	-1.5%	2,242	0.3%
Provisão para Contingências	(8,903)	-0.8%	(1,557)	-0.2%
Equivalência Patrimonial	-	0.0%	-	0.0%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	141,045	12.5%	168,605	19.3%
RESULTADO FINANCEIRO	(7,710)	-0.7%	26,705	3.1%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	133,335	11.8%	195,310	22.4%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL				
Correntes	(25,666)	-2.3%	(26,113)	-3.0%
Diferidos	(7,022)	-0.6%	(39,196)	-4.5%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	100,647	8.9%	130,001	14.9%
EBITDA	199,572	17.7%	201,577	23.1%
(-) Resultado Financeiro	(7,710)	-0.7%	26,705	3.1%
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(32,688)	-2.9%	(65,309)	-7.5%
(-) Depreciação e Amortização	(58,527)	-5.2%	(32,972)	-3.8%

\*Uma alteração no critério de alocação foi implementada no 1T11 e, como resultado, houve realocação de despesas relacionadas a atividades de back-office operacional (anteriormente classificadas como SG&A) para o Custo dos Serviços Prestados. Assim, os números de 2010 foram para melhor comparação.

***Receita de prestação de serviços***

Nossa receita de prestação de serviços aumentou 31,2%, de R\$934,5 milhões em 2010 para R\$1226,3 milhões em 2011. O crescimento orgânico foi de 13,6% nesse mesmo período, como resultado de uma estratégia de diversificação consistente a longo prazo aliada a excelência no desempenho operacional.

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

Esse crescimento foi devido, principalmente, (1) Entrega consistente da estratégia de diferenciação do Grupo, satisfazendo os atuais clientes e atraindo novos clientes por meio da oferta de Soluções Integradas em Medicina Diagnóstica e marcas alternativas para cada segmento de plano; (2) Intenso Plano de Expansão, aumentando a oferta de serviços de Imagem enquanto otimiza e incrementa a área disponível das unidades de atendimento; (3) Inovação em exames, procedimentos e serviços, principalmente através de Centros Médicos Integrados; (4) O bem sucedido lançamento de “a+” e sua campanha nacional de mídia; (5) Operações Diagnósticas em Hospitais, desenvolvendo alianças com destacadas Instituições Médicas; (6) Crescimento sólido da Medicina Preventiva (Gestão de Doenças Crônicas, Check-ups e Promoção de Saúde); e (7) Aquisições Estratégicas alinhadas com os valores da Companhia.

A receita média dos exames realizados, correspondente à receita de prestação de serviços do período dividida pela quantidade de exames realizados no período, que aumentou 7,0%, de R\$29,49 em 2010 para R\$31,55 em 2011, como resultado (1) do aumento orgânico da participação na receita de prestação de serviços de diagnósticos por imagem e de outras especialidades médicas que possuem preços maiores; (2) do realinhamento anual de preços de exames; (3) reflexo do portfólio de serviços mais concentrado em imagem de Labs Cardiolab, empresa adquirida em Agosto de 2011.

A tabela abaixo apresenta a receita bruta de prestação de serviços por linha de negócio para os períodos indicados:

Unidades de negócio	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		Variação 2011/2010 (%)
	2011	2010	
	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)	
Unidades de atendimento .....	1039,8	785,6	32,4
Operações diagnósticas em hospitais .....	128,6	92,2	39,4
Lab. de Referência e Pesquisa Clínica ...	34,3	37,9	(9,5)
Medina preventiva.....	23,6	18,8	25,3

A taxa de crescimento das Unidades de Atendimento atingiu 32,4% totalizando R\$ 1039,8 milhões, resultado do crescimento sustentável da marca Fleury alinhado com o bem sucedido reconhecimento de “a+” pelos clientes e médicos, e complementado com a aquisição de Labs Cardiolab.

O Grupo Fleury continua a expandir suas Operações em Hospitais. A Receita atingiu R\$ 128,6 milhões, um aumento de 39,4%. Assim como na linha de negócio Unidades de Atendimento, tanto o crescimento orgânico quanto aquisições têm papéis importantes neste resultado de sucesso. No crescimento orgânico pelo o aumento da demanda nas Instituições Médicas de destaque onde o Grupo Fleury é responsável pelas operações diagnósticas, assim como por novos contratos. Em aquisições Labs Cardiolab trouxe 21 operações para o portfólio do Grupo, incluindo a Rede São Luiz em São Paulo, onde também serão realizados serviços de imagem. Características intrínsecas ao ambiente hospitalar, assim como respostas rápidas e precisas de diagnósticos integrados compõem um importante fator de diferenciação.

Laboratório de Referência e Pesquisa Clínica atingiram R\$ 34,3 milhões em 2011, redução de 9,5%. A análise desta linha de negócio é distorcida pela descontinuidade progressiva do serviço de Pesquisa Clínica. O serviço de Pesquisa Clínica totalizou o ano com R\$ 1,4 milhões frente aos R\$ 4,2 milhões em 2010.

A linha de negócio Medicina Preventiva, que compreende os serviços de Check-up, Promoção de Saúde e Gestão de Doenças Crônicas cresceu 25,3% para R\$ 23,6 milhões.

Ao mesmo tempo, o Grupo continua buscando aquisições estratégicas a fim de aumentar sua base de conhecimento, presença geográfica e diversificação de serviços, alavancando futuras oportunidades de crescimento orgânico.

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

A tabela abaixo apresenta a receita de prestação de serviços em análises clínicas e centro diagnóstico para as linhas de negócio unidades de atendimento, operações diagnósticas em hospitais, laboratório de referência e pesquisa clínica:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		Variação 2011/2010 (%)
	2011 (R\$ milhões)	2010 (R\$ milhões)	
Análises clínicas.....	738,1	607,3	21,5
Centro diagnóstico .....	457,8	302,4	51,4
Outras especialidades.....	6,8	6,0	12,2

Analisando a receita por tipo de serviço, notamos que a Receita de Imagem e Outras Especialidades aumentou 51,4% e 12,2%, respectivamente, como reflexo do portfólio de serviços de Labs Cardiolab e melhora do mix de serviços; complementarmente, Análises Clínicas cresceu 21,5%, impulsionado por Operações em Hospitais e crescimento orgânico.

### Impostos e cancelamentos

A taxa de impostos sobre receita ficou estável em 5,9%.

Cancelamentos incluem descontos ou deduções sobre as faturas, além de despesas e provisões relativas a glosas dos serviços prestados. Os cancelamentos acumulados em 2011 representaram 2,3% da Receita Bruta.

### Receita líquida

Nossa receita líquida aumentou 29,2%, de R\$ 871,5 milhões em 2010 para R\$ 1125,7 milhões em 2011. Esse aumento foi devido aos fatores já mencionados anteriormente.

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

### Custo dos serviços prestados

Os custos dos serviços prestados compreendem os custos com pessoal, remuneração médica, materiais, manutenção de equipamentos e despesas gerais com instalações, incorridas pelo Grupo para realização dos exames de análises clínicas e procedimentos de diagnóstico por imagem e outras especialidades em nossas Unidades de Atendimento e Hospitais, bem como despesas para fornecer Serviços ao Cliente (incluindo o Call Center).

Uma alteração no critério de alocação foi implementada no 1T11 e, como resultado, houve realocação de despesas relacionadas a atividades de back-office operacional (anteriormente classificadas como SG&A) para o Custo dos Serviços Prestados. Assim, os números de 2010 foram ajustados neste relatório para melhor comparação.

O custo com serviços prestados totalizou R\$733,2 milhões, 32,8% acima de 2010 ajustado. Este custo representa 65,1% da Receita Líquida (comparado a 63,3% em 2010). Eventos extraordinários ao longo do ano de 2011, como adequação das unidades no momento de lançamento da nova marca “a+”, e despesas pré-operacionais incorridas para expansão de metragem útil foram os principais responsáveis pelo aumento do custo em relação à Receita Líquida.

A tabela a seguir apresenta a quebra do custo dos serviços prestados:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2011/2010
	2011	Receita Líquida	2010	Receita Líquida	
	(R\$ milhões)	(%)	(R\$ milhões)	(%)	(%)
Pessoal e serviços médicos.....	(364,2)	(32,3)	(274,5)	(31,5)	32,6
Materiais e terceirizações.....	(125,1)	(11,1)	(103,4)	(11,9)	21,0
Serviços gerais, aluguéis e serviços públicos.....	(148,2)	(13,2)	(107,9)	(12,4)	37,3
Gastos gerais .....	(95,8)	(8,5)	(66,1)	(7,6)	45,0

O aumento no custo dos serviços prestados foi devido, principalmente, ao aumento de:

*Custo de pessoal e serviços médicos.* Pessoal e Serviços Médicos são o principal custo do Grupo, reflexo da alta qualificação de nossos profissionais (entre os quais 1315 médicos). O custo com pessoal e serviços médicos aumentou 32,6%, de R\$274,5 milhões em 2010 para R\$364,2 milhões em 2011. Esse aumento foi devido principalmente ao nosso crescimento orgânico no período e à ampliação dos serviços prestados e da nossa rede de Unidades de Atendimento decorrente das aquisições realizadas.

*Custo de materiais e terceirizações.* O custo com materiais e terceirizações aumentou 21,0%, de R\$103,4 milhões em 2010 para R\$125,1 milhões em 2011 (melhoria de 80bps em relação à receita líquida). Ganhos de eficiência nas áreas técnicas e negociações com fornecedores impulsionaram a melhoria.

*Custo de serviços gerais, aluguéis e serviços públicos.* O custo dos serviços prestados com serviços gerais, aluguéis e serviços públicos aumentou 37,3%, de R\$107,9 milhões em 2010 para R\$148,2 milhões em 2011 devido principalmente a despesas pré-operacionais com aluguéis.

*Custos de Gastos gerais.* Composto principalmente por custos relacionados a infra-estrutura de TI e *Call Center* representaram 8,5% da receita líquida.

### Lucro bruto

Nosso lucro bruto aumentou 22,8%, de R\$319,6 milhões em 2010 para R\$392,5 milhões em 2011. Como percentual da receita líquida, nosso lucro bruto varia de 36,7% em 2010 para 34,9% em 2011 pelos motivos já mencionados acima.



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

### Despesas operacionais

A tabela a seguir apresenta a quebra das nossas despesas operacionais.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2011	Receita Líquida	2010	Receita Líquida	
	(R\$ milhões)	(%)	(R\$ milhões)	(%)	
Despesas gerais e administrativas .....	(225,9)	(20,1)	(151,7)	(17,4)	-
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas.....	(16,6)	(1,5)	2,2	0,3	-
Provisão para contingências .....	(8,9)	(0,8)	(1,6)	(0,2)	-

*Despesas gerais e administrativas.* As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$225,9 milhões em 2011, representando 20,1% da Receita Líquida (17,4% em 2010). Excluindo-se as provisões para o Programa de Participação de Resultados (PPR) e Depreciações, as despesas somaram R\$ 160 milhões, representando 14,2% da Receita Líquida (12,6% em 2010). As provisões para o Programa de Participação de Resultados somaram R\$7,4 milhões, representando 0,7% da RL (1,0% em 2010). Depreciação totalizou R\$ 58,5 milhões, contra R\$ 33,0 milhões em 2010. O aumento no montante total das despesas é justificado principalmente por custos não recorrentes incorridos ao longo do ano de 2011 relacionados à aquisição de Labs Cardiolab e baixas de ativos na linha de Depreciação.

*Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas.* Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas variaram de uma receita líquida de R\$2,2 milhões em 2010 para uma despesa de R\$16,6 milhões em 2011. Créditos fiscais obtidos com a negociação de dívidas tributárias em 2010 e baixas não recorrentes de inadimplência em 2011 justificam tal variação.

*Provisão para contingências.* A provisão para contingências totalizou R\$ 8,9 milhões em 2011.

### Lucro operacional antes do resultado financeiro

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro variou -16,3%, de R\$168,6 milhões em 2010 para R\$141 milhões em 2011 em virtude dos pontos já apresentados anteriormente.

### Resultado financeiro

O resultado financeiro apresentou uma despesa líquida de R\$ 7,7 milhões no ano de 2011, contra uma receita financeira de R\$ 26,7 milhões no ano de 2010. Esta inversão deve-se principalmente a utilização de parte dos recursos disponíveis em caixa, que geravam juros sobre aplicações financeiras, para a aquisição de Labs Cardiolab em 2011.

### Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

O lucro antes do imposto de renda e da contribuição social variou -31,7%, de R\$195,3 milhões em 2010 para R\$133,3 milhões em 2011.

### Imposto de renda e contribuição social

Os impostos diretos somaram R\$ 32,7 milhões, equivalente a uma taxa de 24,5%. A taxa efetiva totalizou 19,2%, principalmente devido à amortização de ágio e pagamento de Juros sobre Capital Próprio.

### Lucro líquido

Nosso lucro líquido atingiu R\$100,7 milhões em 2011, equivalente a 8,9% da Receita Líquida.

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

O EBITDA atingiu R\$ 199,6 milhões em 2011, variação de -1% em relação a 2010, representando uma margem de 17,7% da Receita Líquida. Desconsiderado todos os eventos não recorrentes já mencionados, a margem seria 507bps maior.

Vale destacar que EBITDA é igual ao lucro (prejuízo) líquido antes do imposto de renda e contribuição social, das despesas financeiras líquidas, das despesas de depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de desempenho financeiro segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil, tampouco deve ser considerado isoladamente ou como alternativa ao lucro líquido como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. Outras empresas podem calcular EBITDA numa maneira diferente de nós.

**Comparação entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010 e 2011****CONTAS PATRIMONIAIS**

<b>ATIVO</b>	<b>Em 31 de Dezembro de</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>CIRCULANTE</b>		
Caixa e equivalentes de caixa	486,006	543,451
Instrumentos Financeiros Derivativos	434	19
Contas a receber	284,630	203,380
Estoques	17,651	9,512
Impostos a recuperar	40,100	17,379
Despesas do exercício seguinte	2,569	2,564
Outros	7,550	7,021
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>838,940</b>	<b>783,326</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		
Realizável a longo prazo:		
Partes relacionadas	-	-
Impostos a recuperar	3,464	7,584
Depósitos judiciais	13,235	4,655
Imposto de renda e contribuição social diferidos	79,176	28,905
Instrumentos Financeiros Derivativos	5,502	-
Outros	10,326	27
<b>Total do realizável a longo prazo</b>	<b>111,703</b>	<b>41,171</b>
Investimentos	251	246
Imobilizado	375,625	179,361
Intangível	1,515,418	324,064
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>2,002,997</b>	<b>544,842</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>2,841,937</b>	<b>1,328,168</b>

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

<u>PASSIVO</u>	<u>Em 31 de Dezembro de</u>	
	2011	2010
<b>CIRCULANTE</b>		
Debêntures	1,688	-
Empréstimos e financiamentos	34,427	35,164
Instrumentos financeiros derivativos	70	507
Fornecedores	75,441	41,022
Salários e encargos a recolher	43,000	34,318
Provisão para imposto de renda e contribuição social	1,011	2,496
Impostos e contribuições a recolher	27,216	11,736
Contas a pagar - aquisição de empresas	195,734	7,427
Outras contas a pagar	1,446	412
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>380,033</b>	<b>133,082</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		
Debêntures	451,568	-
Empréstimos e financiamentos	101,814	55,243
Instrumentos Financeiros Derivativos	-	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	113,565	33,258
Provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	56,374	7,817
Impostos e contribuições a recolher	70,593	64,264
Contas a pagar - aquisição de empresas	35,104	22,700
Outros	1,005	1
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>830,023</b>	<b>183,283</b>
<b>PATRIMONIO LIQUIDO</b>		
Capital social	1,378,124	832,058
Reserva de Capital	-	-
Reserva de capital - opções outorgadas reconhecidas	2,561	1,196
Reserva de reavaliação	2,236	3,142
Reserva legal	25,169	20,137
Reserva para investimentos	223,791	155,270
<b>Total do Patrimônio Líquido</b>	<b>1,631,881</b>	<b>1,011,803</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO</b>	<b>2,841,937</b>	<b>1,328,168</b>

**Ativo*****Circulante******Caixa e equivalentes de caixa***

O saldo da conta caixa e equivalentes de caixa variou de R\$543,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$486,0 milhões em 31 de dezembro de 2011.

***Contas a receber***

O saldo de contas a receber aumentou 39,9%, de R\$203,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$284,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, ocasionado pelo aumento da receita e incorporação do saldo de aquisições

***Estoques***

O saldo da conta estoques aumentou 85,6%, de R\$9,5 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$17,7 milhões em 31 de dezembro de 2011.

***Impostos a recuperar***

O saldo da conta impostos a recuperar aumentou 131%, de R\$17,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$40,1 milhões em 31 de dezembro de 2011.

***Não Circulante******Impostos a recuperar***

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

O saldo da conta impostos a recuperar diminuiu 54,3% , variando de R\$7,6 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$3,5 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O saldo da conta imposto de renda e contribuição social diferidos aumentou 174%, variando de R\$28,9 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$79,2 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Imobilizado*

O saldo da conta imobilizado aumentou 109,4%, de R\$179 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$375,6 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento foi devido, principalmente, ao aumento no volume de investimentos para suportar nosso crescimento orgânico, assim como consolidação do saldo de aquisições no ano.

*Intangível*

O saldo da conta intangível aumentou mais de 4,5 vezes, de R\$324 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1.515 milhões em 31 de dezembro de 2011 justificado pela aquisição de Labs Cardiolab.

**Passivo***Circulante**Debêntures*

O saldo das Debêntures foi de R\$ 1,7 milhões em 31 de Dezembro de 2011, ano em que ocorreu a 1ª emissão da Companhia.

*Empréstimos e financiamentos*

O saldo da conta empréstimos e financiamentos diminuiu 2,1%, de R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$34,4 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Fornecedores*

O saldo da conta fornecedores aumentou 83,9%, de R\$41,0 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$75,4 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Salários e encargos a recolher*

O saldo da conta salários e encargos a recolher aumentou 25,3%, de R\$34,3 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 43,0 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Impostos e contribuições a recolher*

O saldo da conta impostos e contribuições a recolher aumentou 132%, de R\$11,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$27,2 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Contas a pagar – aquisição de empresas*

O saldo de contas a pagar em 31 de Dezembro de 2011 é de R\$ 196 milhões, referente principalmente à parcela remanescente da aquisição de Labs Cardiolab.

**Não Circulante***Debêntures*

O saldo das Debêntures foi de R\$ 452 milhões em 31 de Dezembro de 2011, ano em que ocorreu a 1ª emissão da Companhia.

*Empréstimos e financiamentos*

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

O saldo da conta empréstimos e financiamentos aumentou 84,3%, de R\$55,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$102 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O saldo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 113,6 milhões.

*Provisão para contingências*

O saldo em 31 de dezembro de 2011 foi de R\$ 56,4 milhões.

*Impostos e contribuições a recolher*

O saldo da conta impostos e contribuições a recolher aumentou 9,8%, de R\$64,3 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$70,6 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Contas a pagar – aquisição de empresas*

O saldo de contas a pagar – aquisição de empresas aumentou de R\$22,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$35,1 milhões em 31 de dezembro de 2011.

**Patrimônio Líquido***Capital Social*

O saldo de Capital Social aumentou 65,6%, de R\$832 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$1378 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento foi devido, principalmente, a aquisição de Labs Cardiolab.

*Reserva para Investimentos*

O saldo da reserva de lucros para investimentos - aumentou 44,1%, de R\$155 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$224 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento foi devido, principalmente, aos lucros obtidos no período.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comparação entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010****CONTAS DE RESULTADO**

<b>Demonstrações do Resultado</b>	<b>2010</b>		<b>2009</b>	
	<b>R\$ Mil</b>	<b>%RL</b>	<b>R\$ Mil</b>	<b>%RL</b>
RECEITA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS	934.514	107,2	820.439	106,5
IMPOSTOS	(53.608)	(6,2)	(48.668)	(6,3)
CANCELAMENTOS	(9.365)	(1,1)	(1.662)	(0,2)
RECEITA LÍQUIDA	871.541	100,0	770.109	100,0
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(507.387)	(58,2)	(451.685)	(58,7)
LUCRO BRUTO	364.154	41,8	318.424	41,3
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS				
Gerais e administrativas	(196.234)	(22,5)	(182.146)	(23,7)
Amortização de ágio	-	-	-	-
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	2.242	0,3	(2.580)	(0,3)
Provisão para contingências	(1.557)	(0,2)	14.642	1,9
Equivalência patrimonial	-	-	-	-
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	168.605	19,3	148.340	19,3
RESULTADO FINANCEIRO	26.705	3,1	(21.244)	(2,8)
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	195.310	22,4	127.096	16,5
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	(65.309)	(7,5)	(43.519)	(5,7)
Correntes	(26.113)	(3,0)	(35.545)	(4,6)
Diferidos	(39.196)	(4,5)	(7.974)	(1,0)
LUCRO ANTES DA PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS	130.001	14,9	83.577	10,9
PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	130.001	14,9	83.577	10,9
EBITDA	201.577	23,1	179.322	23,3
(-) Resultado Financeiro	26.705	3,1	(21.244)	(2,8)
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social	(65.309)	(7,5)	(43.519)	(5,7)
(-) Depreciação e Amortização de Ágio	(32.972)	(3,8)	(30.982)	(4,0)

***Receita de prestação de serviços***

Nossa receita de prestação de serviços aumentou 13,9%, de R\$820,4 milhões em 2009 para R\$934,5 milhões em 2010. Esta taxa constantemente alta é o resultado de uma estratégia de diversificação de longo prazo aliada à excelência no desempenho operacional.

Esse aumento foi devido, principalmente, (i) ao crescimento dos serviços prestados em Unidades de Atendimento e Operações Diagnósticas em Hospitais, impulsionado pelo crescimento orgânico e por aquisições; (ii) crescimento em exames de maior valor agregado, com foco especial em diagnósticos por imagem e demais especialidades; (iii) crescimento da oferta de serviços de medicina preventiva, reforçado pela liderança no serviço de Check-Up e o promissor novo negócio de Gestão de Doenças Crônicas.

A receita média dos exames realizados, correspondente à receita de prestação de serviços do período dividida pela quantidade de exames realizados no período, que aumentou 1,8%, de R\$29,00 em 2009 para R\$29,50 em 2010, como resultado (1) do aumento orgânico da participação na receita de prestação de serviços de diagnósticos por imagem e de outras especialidades médicas que possuem preços maiores; (2) do realinhamento anual de preços de exames; (3) ambos efeitos foram parcialmente compensados pelo aumento do volume de exames de análises clínicas advindo da aquisição do Laboratório Weinmann no final de 2009.

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

A tabela abaixo apresenta a receita de prestação de serviços por linha de negócio para os períodos indicados:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		Variação 2010/2009
	2010	2009	
Unidades de negócio	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)	(%)
Unidades de atendimento .....	785,6	693,6	13,3
Operações diagnósticas em hospitais .....	92,2	62,2	48,4
Lab. de Referência e Pesquisa Clínica ...	37,9	44,3	(7,8)
Medina preventiva.....	18,8	20,4	(7,8)

A taxa de crescimento das Unidades de Atendimento atingiu 13,3% totalizando R\$ 785 milhões, como resultado da expansão do portfólio de serviços, otimização da rede e do crescimento da utilização da capacidade.

O Grupo Fleury continua a expandir suas Operações em Hospitais. A Receita atingiu R\$ 92,2 milhões, um aumento de 48,4%. Assim como na linha de negócio Unidades de Atendimento, tanto o crescimento orgânico quanto aquisições têm papéis importantes neste resultado de sucesso. No crescimento orgânico pelo o aumento da demanda nas Instituições Médicas de destaque onde o Grupo Fleury é responsável pelas operações diagnósticas, assim como por novos contratos. Em aquisições Weinmann trouxe 2 hospitais líderes do Rio Grande do Sul para o portfólio de clientes do Grupo, a aquisição do “Di” incrementou ainda mais o escopo da aliança do Grupo com o Hospital Alemão Oswaldo Cruz em São Paulo. Devido às características inerentes ao ambiente hospitalar, a entrega rápida e precisa de diagnósticos integrados é um diferenciador indiscutível. Como consequência, estamos detectando aumento significativo do volume e enobrecimento do mix.

Laboratório de Referência e Pesquisa Clínica atingiram R\$ 37,9 milhões no trimestre, redução de 14,4%. A análise desta linha de negócio é distorcida em função da racionalização do portfólio concluída no fim de 2009 no Laboratório de Referência e pela descontinuidade progressiva do serviço de Pesquisa Clínica. Sem esse efeito, o crescimento é de 14,1%, o que leva o Grupo a afirmar que esta difícil decisão foi apropriada considerando as condições do ambiente de negócios atual. O serviço de Pesquisa Clínica totalizou o ano com R\$ 4,2 milhões frente aos R\$ 8,2 milhões de 2009 devido à sua já mencionada progressiva descontinuidade.

A linha de negócio Medicina Preventiva, que compreende os serviços de Check-up, Promoção de Saúde e Gestão de Doenças Crônicas cresceu 48,0% para R\$ 18,6 milhões excluindo o impacto da descontinuidade do Fleury Hospital Dia. O Fleury Hospital Dia, descontinuado em virtude do processo de abertura de capital, reduziu sua receita de R\$ 7,9 milhões em 2009 para R\$ 0,2 milhões em 2010.

Ao mesmo tempo, o Grupo continua buscando aquisições estratégicas a fim de aumentar sua base de conhecimento, presença geográfica e diversificação de serviços, alavancando futuras oportunidades de crescimento orgânico.

A tabela abaixo apresenta a receita de prestação de serviços em análises clínicas e centro diagnóstico para as linhas de negócio unidades de atendimento, operações diagnósticas em hospitais, laboratório de referência e pesquisa clínica:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		Variação 2010/2009
	2010	2009	
	(R\$ milhões)	(R\$ milhões)	(%)
Análises clínicas.....	607,3	528,5	14,9
Centro diagnóstico .....	302,3	263,2	14,9
Outros serviços.....	24,9	28,8	197,7

Analisando a receita por tipo de serviço, notamos que a Receita de Imagem e Outras Especialidades aumentou 14,9%, principalmente impulsionado por crescimento orgânico; complementarmente, Análises

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

Clínicas cresceu 14,9%, impulsionado por Operações em Hospitais e pela aquisição de Weinmann / Faillace.

### Impostos e cancelamentos

A taxa de impostos sobre receita ficou estável em 5,7%.

Cancelamentos incluem descontos ou deduções sobre as faturas, além de despesas e provisões relativas a glosas dos serviços prestados.(desde o 2T10). Os cancelamentos acumulados em 2010 representaram 1,0% da Receita Bruta.

### Receita líquida

Nossa receita líquida aumentou 13,2%, de R\$ 770,1 milhões em 2009 para R\$ 871,5 milhões em 2010. Esse aumento foi devido aos fatores mencionados acima.

Ajustando o critério de contabilização nas deduções da Receita Bruta, (como mencionado acima), a Receita Bruta teria aumentado em 14,0% YoY.

### Custo dos serviços prestados

Os custos dos serviços prestados compreendem principalmente os custos com pessoal, remuneração médica, materiais, manutenção de equipamentos e despesas gerais com instalações, incorridas pelo Grupo para realização dos exames de análises clínicas e procedimentos de diagnóstico por imagem e outras especialidades em nossas Unidades de Atendimento e Hospitais, bem como despesas para fornecer Serviços ao Cliente(incluindo o Call Center).

O custo com serviços prestados totalizou R\$507,4 milhões, 12,3% acima de 2009. Este custo representa 58,2% da Receita Líquida (comparado a 58,7% em 2009), uma melhoria possível principalmente devido à diluição de custos fixos e negociações com fornecedores.

A tabela a seguir apresenta a quebra do custo dos serviços prestados:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2010/2009
	2010	Receita Líquida	2009	Receita Líquida	
	(R\$ milhões)	(%)	(R\$ milhões)	(%)	
Pessoal e serviços médicos.....	(259,5)	(29,8)	(215,9)	(28,0)	20,2
Materiais e terceirizações .....	(96,6)	(11,1)	(98,4)	(12,8)	(1,8)
Serviços gerais, aluguéis e serviços públicos.....	(102,2)	(11,7)	(104,2)	(13,5)	(1,9)
Gastos gerais .....	(49,1)	(5,6)	(33,2)	(4,3)	47,8

O aumento no custo dos serviços prestados foi devido, principalmente, ao aumento de:

*Custo de pessoal e serviços médicos.* Pessoal e Serviços Médicos são o principal custo do Grupo, reflexo da alta qualificação de nossos profissionais (entre os quais 632 médicos). O custo com pessoal e serviços médicos aumentou 20,2%, de R\$215,9 milhões em 2009 para R\$259,5 milhões em 2010. Esse aumento foi devido, principalmente, ) ao nosso crescimento orgânico no período; (2) à ampliação dos serviços prestados e da nossa rede de Unidades de Atendimento decorrente das aquisições realizadas.

*Custo de materiais e terceirizações.* O custo com materiais e terceirizações diminuiu 1,8%, de R\$98,4 milhões em 2009 para R\$96,6 milhões em 2010. Ganhos de eficiência foram alcançados através da integração de áreas técnicas, unificação de centros de processamento em São Paulo (concluída no 1T10) e melhores negociações.

*Custo de serviços gerais, aluguéis e serviços públicos.* O custo dos serviços prestados com serviços gerais, aluguéis e serviços públicos diminuiu 1,9%, de R\$104,2 milhões em 2009 para R\$102,2 milhões em 2010. A contínua otimização das UAs e expansão da receita média por metro quadrado representam fatores importantes de diluição para esta linha de custo.



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

*Custos de Gastos gerais.* Composto principalmente por custos relacionados a infra-estrutura de TI e *Call Center* representaram 5,6% da receita líquida.

### Lucro bruto

Nosso lucro bruto aumentou 14,4%, de R\$318,4 milhões em 2009 para R\$364,2 milhões em 2010. Como percentual da receita líquida, nosso lucro bruto aumenta de 41,3% em 2009 para 41,8% em 2010.

### Despesas operacionais

A tabela a seguir apresenta a quebra das nossas despesas operacionais.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				Variação 2010/2009
	2010	Receita Líquida	2009	Receita Líquida	
	(R\$ milhões)	(%)	(R\$ milhões)	(%)	
Despesas gerais e administrativas .....	(196,2)	(22,5)	(182,1)	(23,7)	7,7
Outras receitas (despesas)					
operacionais, líquidas.....	2,2	0,3	(2,6)	(0,3)	(186,9)
Provisão para contingências .....	(1,6)	(0,2)	14,6	1,9	(110,6)

*Despesas gerais e administrativas.* As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$196,2milhões em 2010, representando 22,5% da receita líquida (23,6% em 2009). Excluindo-se as provisões para o Programa de Participação de Resultados (PPR) e Depreciações, as despesas somaram R\$ 154,4 milhões, representando 17,7% da receita líquida (18,2% em 2009) As provisões para o Programa de Participação de Resultados somaram R\$8,9 milhões, representando 1% da RL (1,4% em 2009). Depreciação totalizou R\$ 33milhões, contra R\$ 31 milhões em 2009.

*Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas.* Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas variaram de uma despesa de R\$2,6 milhões em 2009 para uma receita de R\$2,2 milhões em 2010, entre outros efeitos, devido a créditos fiscais obtidos com a negociação de dívidas tributárias.

*Provisão para contingências.* a provisão para contingências totalizou R\$ 1,6 milhões. Em 2009 a provisão para contingências totalizou uma receita de R\$14,6 milhões em decorrência da reversão de contingências constituídas em períodos anteriores como resultado de decadência do direito das autoridades tributárias competentes de constituírem o crédito tributário

### Lucro operacional antes do resultado financeiro

Nosso lucro operacional antes do resultado financeiro aumentou 13,7%, de R\$148,3 milhões em 2009 para R\$168,6 milhões em 2010.

### Resultado financeiro

O resultado financeiro apresentou uma receita líquida de R\$ 26,7 milhões no ano de 2010, contra uma despesa financeira de R\$ 21,2 milhões no ano de 2009. Esta inversão deve-se principalmente ao resultado de juros sobre aplicações financeiras decorrentes do caixa obtido com concretização da oferta pública inicial de ações realizadas em dezembro de 2009.

### Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

O lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou 53,7%, de R\$127,1 milhões em 2009 para R\$195,3 milhões em 2010.

### Imposto de renda e contribuição social

Os impostos diretos somaram R\$ 65,3 milhões, 33,4% de taxa total. A taxa efetiva totalizou 13,4%, principalmente devido à amortização de ágio e pagamento de Juros sobre Capital Próprio.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Lucro líquido**

Nosso lucro líquido aumentou 55,5% de R\$83,6 milhões em 2009 para R\$130,0 milhões em 2010. Como percentual da receita líquida, nosso lucro líquido aumentou de 10,9% em 2009 para 14,9% em 2010.

**EBITDA**

O EBITDA atingiu R\$ 201.6 milhões em 2010, 12,4% superior ao do ano de 2009, representando uma margem de 23,1% da receita líquida, 16 *basis points* abaixo do ano anterior.

Vale destacar que EBITDA é igual ao lucro (prejuízo) líquido antes do imposto de renda e contribuição social, das despesas financeiras líquidas, das despesas de depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de desempenho financeiro segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil, tampouco deve ser considerado isoladamente ou como alternativa ao lucro líquido como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. Outras empresas podem calcular EBITDA numa maneira diferente de nós.

**Comparação entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010****CONTAS PATRIMONIAIS**

	Em 31 de dezembro de:	
<u>ATIVO</u>	2010	2009
<b>CIRCULANTE</b>		
Caixa e equivalentes de caixa	543.451	527.828
Contas a receber	203.380	152.596
Estoques	9.512	12.450
Impostos a recuperar	17.379	16.307
Despesas do exercício seguinte	2.564	1.837
Instrumentos financeiros derivativos	19	0
Outros	7.021	8.650
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>783.326</b>	<b>719.668</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		
Realizável a longo prazo:		
Contas a receber	0	63
Impostos a recuperar	7.584	15.109
Depósitos judiciais	4.655	3.657
Imposto de renda e contribuição social diferidos	28.905	47.768
Outros	27	1.893
<b>Total do realizável a longo prazo</b>	<b>41.171</b>	<b>68.490</b>
Investimentos	246	246
Imobilizado	179.361	158.246
Intangível	324.064	309.481
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>544.842</b>	<b>536.463</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>1.328.168</b>	<b>1.256.131</b>

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

	Em 31 de dezembro de:	
<u>PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u>	2010	2009
<b>CIRCULANTE</b>		
Empréstimos e financiamentos	35.164	39.424
Instrumentos financeiros derivativos	507	13
Fornecedores	41.022	44.239
Salários e encargos a recolher	34.318	40.858
Provisão para imposto de renda e contribuição social	2.496	970
Impostos e contribuições a recolher	11.736	19.682
Contas a pagar - aquisição de empresas	7.427	35.187
Outras contas a pagar	412	5.672
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>133.082</b>	<b>186.045</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>		
Empréstimos e financiamentos	55.243	92.834
Imposto de renda e contribuição social diferidos	33.258	13.241
Provisão para contingências	7.817	17.183
Impostos e contribuições a recolher	64.264	74.996
Contas a pagar - aquisição de empresas	22.700	31.639
Outros	1	1.224
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>183.283</b>	<b>231.117</b>
<b>PARTICIPAÇÃO DOS MINORITÁRIOS</b>		
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
Capital social	832.058	750.420
Reserva de capital	1	1
Reserva de capital - opções outorgadas reconhecidas	1.195	0
Reserva de reavaliação	3.142	4.107
Reserva legal	20.137	13.637
Reservas de lucros	155.270	70.804
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>1.011.803</b>	<b>838.969</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>1.328.168</b>	<b>1.256.131</b>

**Ativo*****Circulante******Caixa e equivalentes de caixa***

O saldo da conta caixa e equivalentes de caixa aumentou de R\$527,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$543,5 milhões em 31 de dezembro de 2010.

***Contas a receber***

O saldo de contas a receber aumentou 33,3%, de R\$152,6 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$203,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, ocasionado pelo aumento da receita e por aumento no prazo médio de pagamentos

***Estoques***

O saldo da conta estoques diminuiu 23,6%, de R\$12,5 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$9,5 milhões em 31 de dezembro de 2010.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Impostos a recuperar*

O saldo da conta impostos a recuperar aumentou 6,6%, de R\$16,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$17,4 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Não Circulante**Impostos a recuperar*

O saldo da conta impostos a recuperar diminuiu 49,8% , variando de R\$15,1 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$7,6 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Imposto de renda e contribuição social diferidos*

O saldo da conta imposto de renda e contribuição social diferidos diminuiu 39,5%, variando de R\$47,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$28,9 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Imobilizado*

O saldo da conta imobilizado aumentou 13,3%, de R\$158,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$179,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento foi devido, principalmente, ao aumento no volume de investimentos para suportar nosso crescimento orgânico.

*Intangível*

O saldo da conta intangível aumentou 4,7%, de R\$309,5milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$324,1milhões em 31 de dezembro de 2010. Passivo

**Passivo***Circulante**Empréstimos e financiamentos*

O saldo da conta empréstimos e financiamentos diminuiu 10,8%, de R\$39,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Fornecedores*

O saldo da conta fornecedores diminuiu 7,3%, de R\$44,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$41 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Salários e encargos a recolher*

O saldo da conta salários e encargos a recolher diminuiu 16%, de R\$40,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$34,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução foi devida, principalmente, à normalização dos prazos de pagamentos a funcionários e médicos no Grupo.

*Impostos e contribuições a recolher*

O saldo da conta impostos e contribuições a recolher diminuiu 40,4%, de R\$19,7 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$11,7 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Contas a pagar – aquisição de empresas*

O saldo de contas a pagar – aquisição de empresas diminuiu 78,9%, de R\$35,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$7,4 milhões em 31 de dezembro de 2010.

**Não Circulante***Empréstimos e financiamentos*

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

O saldo da conta empréstimos e financiamentos diminuiu 40,5%, de R\$92,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$55,2 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Provisão para contingências*

O saldo da provisão para contingências diminuiu 54,5%, de R\$17,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$7,8 milhões em 31 de dezembro de 2010.

*Impostos e contribuições a recolher*

O saldo da conta impostos e contribuições a recolher diminuiu 14,3%, de R\$75 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$64,3 milhões em 31 de dezembro de 2010, principalmente devido créditos fiscais obtidos com a negociação de dívidas tributárias.

*Contas a pagar – aquisição de empresas*

O saldo de contas a pagar – aquisição de empresas diminuiu 28,3%, de R\$31,6 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$22,7 milhões em 31 de dezembro de 2010.

**Patrimônio Líquido***Reserva de lucros*

O saldo da reserva de lucros para investimentos - aumentou 119,3%, de R\$70,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$155,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento foi devido, principalmente, aos lucros obtidos no período.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Liquidez e Recursos de Capital**

	<b><u>2011</u></b>	<b><u>2010</u></b>
Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais		
Lucro líquido	100,647	130,001
<b>Itens que não afetam o caixa:</b>		
Depreciações e amortizações	58,527	32,972
Plano de opção de compra de ações	1,365	1,195
Custo residual de ativos imobilizados e intangíveis baixados	1,832	1,577
Resultado de equivalência patrimonial	-	-
Juros e variação monetária não realizáveis	(19,718)	(32,162)
Impostos diferidos	7,022	39,195
Créditos fiscais e benefício por redução de tributos	-	(23,883)
Provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	8,903	1,557
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	48,496	21,463
Baixa por prescrição de impostos	2,390	7,662
<b>(Aumento) redução nos ativos:</b>		
Contas a receber	(77,384)	(71,180)
Estoques	(4,433)	2,567
Outros ativos	(20,594)	(1,456)
<b>Aumento (redução) nos passivos:</b>		
Fornecedores	28,707	(1,181)
Contas a pagar e provisões	(2,258)	5,144
Imposto de renda e contribuição social	(1,350)	978
Outros passivos	(11,596)	(30,398)
<b>Outros:</b>		
Juros pagos e liquidação de instrumentos financeiros	(14,463)	(24,483)
Juros recebidos (aplicações financeiras)	39,867	53,351
<b>Caixa líquido proveniente das atividades operacionais</b>	<b>145,960</b>	<b>112,919</b>
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento</b>		
Adições ao ativo imobilizado	(160,418)	(49,818)
Adições ao ativo intangível	(23,833)	(10,152)
Aquisição de empresas controladas	(488,686)	(48,013)
Caixa líquido incorporado	28,277	-
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento</b>	<b>(644,660)</b>	<b>(107,983)</b>
<b>Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento</b>		
Aumento de capital	-	82,204
Gastos com emissão de ações	-	(566)
Empréstimos e financiamentos obtidos com instituições financeiras	51,323	2,299
Captação de debêntures	451,568	-
Empréstimos pagos	(34,921)	(36,767)
Dividendos e/ou juros sobre capital próprio	(26,715)	(36,483)
Partes relacionadas	-	-
<b>Caixa líquido proveniente das atividades de financiamento</b>	<b>441,255</b>	<b>10,687</b>
<b>Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(57,445)</b>	<b>15,623</b>
Caixa e equivalentes de caixa		
No início do exercício	543,451	527,828
No fim do exercício	486,006	543,451
<b>Aumento de caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>(57,445)</b>	<b>15,623</b>

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

### a. resultados das operações do emissor

Acreditamos que um dos nossos diferenciais competitivos está em nossa tradição de constantemente desenvolver e introduzir no setor de serviços de saúde metodologias e modelos de negócio inovadores, que somente são possíveis graças à nossa constante busca, geração e aplicação de conhecimento em medicina e saúde.

Temos ampliado nossa participação no setor de serviços de medicina diagnóstica e preventiva por meio de crescimento orgânico e aquisições estratégicas, tanto em mercados nos quais já estamos presentes quanto em novas praças, atuando com a marca “Fleury”, “a+” e com marcas regionais. Até 31 de dezembro de 2011, realizamos 26 aquisições nos principais centros econômicos do Brasil.

Em 2011, por meio das nossas linhas de negócio realizamos cerca de 39 milhões de exames e procedimentos e 5,8 milhões de atendimentos. Nossas linhas de negócio foram responsáveis por uma receita de prestação de serviços de R\$1226 milhões em 2011, R\$934,5 milhões em 2010 e R\$820,4 milhões em 2009. Entre 2009 e 2011, apresentamos um CAGR de receita de prestação de serviços de 22,3%.

Nossas atividades operacionais podem ser afetadas por diversos riscos, conforme exemplificado abaixo:

- Parcela significativa da nossa receita de prestação de serviços decorre da receita gerada por nossos contratos com operadoras de planos de saúde, hospitais e empresas.
- Atrasos ou recusas generalizados de nossas fontes pagadoras para realizar os pagamentos que nos são devidos podem nos afetar adversamente.
- Falhas no funcionamento dos nossos sistemas de tecnologia da informação podem comprometer as nossas operações e nos afetar adversamente.
- O comprometimento das operações da nossa principal central de processamento de amostras poderá afetar a nossa capacidade de processamento de exames de análises clínicas realizados na região da Grande São Paulo e de exames de alta complexidade, e nos afetar adversamente.
- Nossos negócios dependem em larga escala da reputação que a nossa marca “Fleury” tem com nossos clientes, fontes pagadoras e comunidade médica e, se não formos capazes de manter essa reputação, poderemos ser adversamente afetados.
- Poderemos não ser capazes de realizar aquisições no momento em que decidirmos realizá-las, em condições, termos ou preços aceitáveis. Além disso, essas aquisições podem não trazer os resultados esperados, ou podemos não ser capazes de integrá-las com sucesso aos nossos negócios.
- Processos judiciais ou procedimentos administrativos poderão nos afetar adversamente.
- As apólices de seguros que mantemos podem não ser suficientes para cobrir eventuais sinistros.
- Estamos sujeitos a eventuais atrasos motivados por greves nas alfândegas, portos, aeroportos e Receita ou Polícia Federal.
- Atuamos em um setor altamente competitivo e a crescente consolidação no setor poderá intensificar a concorrência e nos afetar adversamente.
- O setor brasileiro de serviços de medicina diagnóstica e medicina preventiva e terapêutica está sujeito à extensa legislação e regulamentação.

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

A Diretoria da Companhia entende que nossas receitas e resultados operacionais e situação financeira poderão vir a ser prejudicados por intervenções do governo brasileiro na economia nacional, através de modificações realizadas nas políticas e normas monetárias, fiscais, creditícias e tarifárias.

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

As medidas tomadas no passado pelo governo brasileiro para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicaram aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de salários e preços, bloqueio ao acesso a contas bancárias, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. Não temos controle sobre quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá adotar no futuro, e não podemos prevê-las. Nossos negócios, nossa situação financeira, o resultado de nossas operações e nossas perspectivas poderão ser prejudicados de maneira significativa por modificações relevantes nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- instabilidade social e política;
- expansão ou contração da economia global ou brasileira;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- flutuações cambiais relevantes;
- alterações no regime fiscal e tributário;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- taxas de juros;
- inflação;
- política monetária;
- política fiscal;
- racionamento de energia; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do governo brasileiro nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão vir a resultar em desaceleração no nível de atividade econômica e poder aquisitivo da população, gerando consequências negativas para os nossos negócios, nossa condição financeira e os nossos resultados. Além disso, caso o Brasil venha a registrar altas taxas de inflação, poderemos não ser capazes de ajustar os nossos preços de forma a compensar os efeitos da inflação sobre os nossos custos.

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

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo governo brasileiro no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. A taxa anual de inflação medida pelo IGP-M caiu de 20,1% em 1999 para 5,1% em 2011, e o índice anual de preços, por sua vez, conforme medida pelo IPCA, caiu de 8,9% em 1999 para 6,5% em 2011. As medidas do governo brasileiro para controle da inflação freqüentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, as metas oficiais para taxas de juros no Brasil no final de 2009, 2010 e 2011 foram de 8,75%, 10,75% e 11,00% ao ano, respectivamente, conforme estabelecido pelo COPOM.

Futuras medidas do governo brasileiro, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação. Se o Brasil experimentar inflação elevada no futuro, talvez não sejamos capazes de reajustar os preços que cobramos de nossos clientes e pagadores para compensar os efeitos da inflação sobre a nossa estrutura de custos, o que poderá resultar em aumento de nossos custos e nos afetar adversamente.



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

Sobre impactos do câmbio, uma parcela relevante de nossos desembolsos decorrem de despesas com insumos, peças de reposição e equipamentos de diagnósticos por imagem importados e, portanto, sujeitos à instabilidade cambial. As desvalorizações do Real com relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo, bem como nos afetar adversamente.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs****a. Introdução ou alienação de segmento operacional**

No ano de 2008, lançamos o serviço de gestão de doenças crônicas, através de uma parceria com a *Healthways*, líder na prestação destes serviços nos Estados Unidos da América em termos de receita, conforme estimativa da *Disease Management Purchasing Consortium*.

O contrato de licença de software e prestação de serviços com a *Healthways* prevê a licença de *software* desenvolvido pela *Healthways* para a prestação de serviços de gestão de doenças crônicas no Brasil, com prazo de vigência de 10 anos. Até o terceiro ano de vigência, temos que pagar à *Healthways* valores anuais fixos, como contraprestação à licença e aos serviços de instalação e consultoria. A partir do quarto ano, a remuneração é variável, a ser paga trimestralmente, de acordo com o número de pacientes a quem prestamos mensalmente o serviço de gestão de doenças crônicas, respeitados os valores mínimos e máximos previstos para cada ano de vigência.

Este serviço envolve um acompanhamento de doentes crônicos, tais como pessoas portadoras de diabetes e insuficiência cardíaca, para que seus tratamentos sejam seguidos respeitando a indicação médica visando contribuir para a melhora da saúde do doente crônico, bem como o aumento da sua produtividade e qualidade de vida pessoal e profissional. Além disso, este serviço gera uma redução dos gastos de assistência à saúde das empresas e das operadoras de planos de saúde.

A nossa estrutura operacional de gestão de doentes crônicos é sustentada por um sistema de informação e por uma equipe composta por enfermeiras que realizam atendimento e acompanhamento de nossos clientes principalmente através de atendimento telefônico e, com menor frequência, com visita domiciliar. Esse serviço também conta com atuação de médicos que estão prontamente disponíveis para prestar assessoria aos médicos dos nossos clientes.

Segundo dados publicados pela *Healthways*, há resultados clínicos comprovados na redução de hospitalizações, tempo de internação, utilização de pronto-socorro e custos de operadoras de planos de saúde por meio da gestão dos doentes crônicos, contribuindo para o aumento da qualidade de vida pessoal e profissional de cada cliente.

Em novembro de 2009, ocorreu a alteração da razão social e do escopo das atividades econômicas do Fleury Hospital Dia, agora denominado Fleury CPMA – Fleury Centro de Procedimentos Médicos Avançados em razão da restrição legal de participação de capital estrangeiro em negócios de atividades hospitalares, no processo de abertura de capital da Sociedade.

**b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Na tabela a seguir relacionamos a participação da Companhia nas seguintes empresas controladas:

	Data de aquisição	Participação %	
		31/12/2011	31/12/2010
Felippe Mattoso(*)	Agosto de 2011	100	-
LabsCardiolab Exames Complementares S.A.	Agosto de 2011	Incorporada por Fleury S.A. em dezembro de 2011	-
Diagnoson Ultra Sonografia e Densitometria Óssea Ltda	Maio de 2011	Incorporada por Fleury S.A. em agosto de 2011	-
DI Serviços Médicos - SP	Maio de 2010	Incorporada por Fleury CPMA em agosto de 2011	100
DI Médicos Associados - SP	Maio de 2010	-	Incorporada por Fleury CPMA em novembro

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

de 2010

Laboratório Weinmann S.A. - RS ("Weinmann")	Outubro de 2009	-	Incorporada por Fleury S.A. em março de 2010
Fleury Centro de Procedimentos Médicos Avançados ("Fleury CPMA") - SP	Constituído em junho de 2003	100	100

(\*)Essa empresa era controlada do LabsCardiolab e passou a ser controlada do Fleury a partir da aquisição do LabsCardiolab.

**Reestruturações societárias**

Em Assembléia Geral Extraordinária do Fleury, realizada em 30 de dezembro de 2011, foi aprovada a incorporação da subsidiária integral Labs Cardiolab, tendo como base o seu patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2011, no montante de R\$186.715, conforme segue:

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	10.291
Contas a receber	101.425
Investimentos	12.016
Imobilizado e intangível	118.519
Outros créditos	34.020
Fornecedores	(5.196)
Obrigações fiscais	(27.522)
Empréstimos e financiamentos	(14.031)
Provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	(26.040)
Outras obrigações	<u>(16.767)</u>
Acervo líquido incorporado	<u><u>186.715</u></u>

Em Assembleia Geral Extraordinária do Fleury, realizada em 1º de agosto de 2011, foi aprovada a incorporação da subsidiária integral Diagnoson Ultra-Sonografia e Densitometria Óssea Ltda. ("Diagnoson"), tendo como base o seu patrimônio líquido em 31 de julho de 2011, no montante de R\$6.511, conforme segue:

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	5.536
Contas a receber	612
Investimentos	-
Imobilizado e intangível	5.958
Outros créditos	254
Fornecedores	(682)
Obrigações fiscais	(1.094)
Empréstimos e financiamentos	(2.569)
Provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	(1.284)
Outras obrigações	<u>(220)</u>
Acervo líquido incorporado	<u><u>6.511</u></u>

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

Ainda em 1º de agosto de 2011, a controlada Fleury CPMA incorporou a subsidiária integral DI Serviços Médicos Associados Ltda. (“DIS”), tendo como base o seu patrimônio líquido em 31 de julho de 2011, no montante de R\$2.077.

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	64
Contas a receber	2.473
Investimentos	-
Imobilizado e intangível	284
Outros créditos	1.175
Fornecedores	(617)
Obrigações fiscais	(228)
Empréstimos e financiamentos	(1.074)
Provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis	-
Outras obrigações	-
	<hr/>
Acervo líquido incorporado	<u><u>2.077</u></u>

Em 30 de novembro de 2010, a CPMA empresa controlada pelo Fleury S.A. incorporou a totalidade do passivo líquido da controlada DI Associados Médicos Ltda., como segue:

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	83
Impostos a recuperar	5
Partes relacionadas	975
Contas a pagar a ex-sócios	(18)
Partes relacionadas	(733)
Obrigações fiscais	(8)
Provisão para contingências	(11)
	<hr/>
Acervo líquido incorporado	<u><u>293</u></u>

Em 28 de fevereiro de 2010, a controlada Fleury CPMA incorporou a totalidade do acervo líquido da controlada Weinmann S.A. (“Weinmann”).

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	872
Contas a receber	16.860
Outras contas a receber	7.039
Imobilizado e intangível	3.700
Fornecedores	(3.581)
Empréstimos e financiamentos	(3.680)
Outras contas a pagar	(15.922)
	<hr/>
Acervo líquido incorporado	<u><u>5.288</u></u>

Em 30 de setembro de 2009, a Sociedade incorporou a totalidade do passivo líquido da controlada Campana, que é composto como segue:

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

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	15.253
Contas a receber	8.404
Outras contas a receber	8.371
Imobilizado e intangível	10.521
Fornecedores	(3.375)
Empréstimos e financiamentos	(28.237)
Outras contas a pagar	<u>(50.151)</u>
 Passivo líquido incorporado	 <u>(39.214)</u>

Em 31 de agosto de 2009, a Sociedade realizou uma reestruturação societária pela qual o acervo líquido da controlada NKB e de suas respectivas controladas (exceto Campana) foi incorporado ao Fleury S.A.. Após a reestruturação, a Sociedade passou a apresentar apenas duas controladas (Fleury CPMA e Campana), detendo 100% do capital de ambas.

O acervo líquido consolidado incorporado pelo Fleury S.A. é como segue:

	<b>R\$</b>
Caixa e equivalentes de caixa (caixa líquido incorporado)	47.600
Contas a receber	57.741
Outras contas a receber	67.575
Imobilizado e intangível	207.434
Fornecedores	(24.032)
Empréstimos e financiamentos	(42.640)
Contas a pagar - aquisição de empresas	(39.181)
Outras contas a pagar	(137.139)
 Acervo líquido incorporado	 137.358

**c. eventos ou operações não usuais**

Despesas incorridas em 2011 com esforço de recuperação de caixa com alguns clientes, despesas pré-operacionais, lançamento da nova marca “a+”; e processos de aquisição e integração de aquisições impactaram o resultado em 507bps.

Não utilizamos este valor para qualquer forma de ajuste no cálculo do EBITDA.

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

Em 2010, com o advento da Lei nº 11.638/07, que atualizou a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes nas normas internacionais de contabilidade (IFRS), novas normas e pronunciamentos técnicos contábeis vêm sendo expedidos pelo CPC em consonância com os padrões internacionais de contabilidade.

Não há novos pronunciamentos ou interpretações de CPCs/IFRS vigindo a partir de 2011 que poderiam ter um impacto significativo nas demonstrações financeiras da Companhia.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Em 2010, a adoção das práticas contábeis mencionadas demandou da administração ajustes contábeis e a divulgação de informações qualitativas adicionais, incluindo maiores detalhes sobre a gestão de risco, instrumentos financeiros, análises de sensibilidade a variações nas taxas de câmbio e de juros, e análises por segmento de negócios.

Não ocorreram efeitos significantes destas alterações. Os ajustes ocorridos na demonstração de resultados são: o Lucro Líquido é modificado para R\$ 83,6 milhões em 2009 (anteriormente R\$ 83,7 milhões) e R\$130,0 milhões em 2010 (anteriormente R\$ 130,6 milhões).

- Depreciações - aumentaram R\$ 0,1 milhão em 2009 e R\$ 0,5 milhão/ano a partir de 2010.
- Imposto de Renda Diferido ajustado como consequência das mudanças descritas acima.

Em 2011, não houve alterações em práticas contábeis e o Lucro Líquido foi de R\$ 100,6 milhões.

**c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não há nenhuma ressalva, assim como não há nenhum parágrafo de ênfase no parecer dos auditores.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### << Base de Preparação >>

Dependendo da norma do CPC aplicável, o critério de mensuração utilizado na elaboração das demonstrações financeiras considera o custo histórico, o valor líquido de realização, o valor justo ou o valor de recuperação. Quando o CPC permite a opção entre o custo de aquisição ou outro critério de mensuração, o critério do custo é utilizado.

Na elaboração das demonstrações financeiras de acordo com os CPCs, a Administração da Companhia precisa tomar decisões, fazer estimativas e julgamentos que afetam a aplicação das práticas contábeis e os montantes apresentados de contas patrimoniais e de resultado. As estimativas e julgamentos relacionados baseiam-se na experiência histórica e em diversos outros fatores tidos como razoáveis diante das circunstâncias, cujos resultados constituem o critério para tomada de decisões sobre o valor contábil de ativos e passivos não imediatamente evidentes em outras fontes. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

As estimativas e premissas são revisadas periodicamente. As revisões das estimativas contábeis são reconhecidas no período em que a estimativa é revisada, caso a revisão afete apenas aquele período, ou no período da revisão e em períodos futuros, se a revisão afetar tanto períodos correntes como futuros.

### << Base de Consolidação >>

As demonstrações financeiras consolidadas incluem informações financeiras da Sociedade e de suas controladas.

Controladas são todas as entidades cujas políticas financeiras e operacionais podem ser conduzidas pela Sociedade. As controladas são integralmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido para a Sociedade e deixam de ser consolidadas a partir da data em que o controle cessa. O controle é obtido quando a Sociedade tem o poder de controlar as políticas financeiras e operacionais de uma entidade para auferir benefícios de suas atividades.

As operações entre as empresas do Grupo Fleury, bem como os saldos, os ganhos e as perdas não realizados nas operações com controladas são eliminados.

### << Instrumentos Financeiros Ativos >>

Os instrumentos financeiros ativos podem ser classificados nas seguintes categorias específicas: ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado, investimentos mantidos até o vencimento, ativos financeiros “disponíveis para venda” e empréstimos e recebíveis. A classificação depende da natureza e finalidade dos instrumentos financeiros ativos e é determinada na data do reconhecimento inicial.

Em 31 de dezembro de 2011, o Grupo Fleury possuía instrumentos financeiros classificados nas categorias de “ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio de resultado” e “recebíveis”.

#### Recebíveis

Recebíveis são ativos financeiros não derivativos com pagamentos fixos ou determináveis e que não são cotados em um mercado ativo. Os ativos financeiros classificados pelo Grupo Fleury na categoria de recebíveis compreendem, substancialmente, os ativos de caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e outras, e depósitos judiciais. Esses ativos são mensurados pelo valor de custo amortizado utilizando o método de juros efetivos, deduzidos de qualquer perda por redução do valor recuperável. A receita de juros é reconhecida através da aplicação da taxa de juros efetiva, exceto para créditos de curto prazo quando o reconhecimento dos juros seria imaterial.

#### Ativos financeiros ao valor justo por meio de resultado

Os ativos financeiros são classificados ao valor justo por meio do resultado quando são mantidos para negociação ou designados pelo valor justo por meio do resultado.

Um ativo financeiro é classificado como mantido para negociação se for adquirido principalmente para ser vendido a curto prazo; ou no reconhecimento inicial é parte de uma carteira de instrumentos financeiros identificados que o Grupo Fleury administra em conjunto e possui um padrão real recente de obtenção de lucros a curto prazo; ou for um derivativo que não tenha sido designado como um

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

instrumento de “hedge” efetivo. Os ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado são demonstrados ao valor justo, e quaisquer ganhos ou perdas resultantes são reconhecidos no resultado.

### Redução ao valor recuperável de ativos financeiros

Ativos financeiros, exceto aqueles designados pelo valor justo por meio do resultado, são avaliados por indicadores de redução ao valor recuperável no final de cada período de relatório. As perdas por redução ao valor recuperável são reconhecidas se, e apenas se, houver evidência objetiva da redução ao valor recuperável do ativo financeiro como resultado de um ou mais eventos que tenham ocorrido após seu reconhecimento inicial, com impacto nos fluxos de caixa futuros estimados desse ativo.

Para certas categorias de ativos financeiros, tais como contas a receber, os ativos que na avaliação individual não apresentam redução ao valor recuperável podem, subsequentemente, apresentá-la quando são avaliados coletivamente. Evidências objetivas de redução ao valor recuperável para uma carteira de créditos podem incluir a experiência passada do Grupo Fleury na cobrança de pagamentos, além de mudanças observáveis nas condições econômicas nacionais ou locais relacionadas à inadimplência dos recebíveis.

O valor contábil do ativo financeiro é reduzido diretamente pela perda por redução ao valor recuperável para todos os ativos financeiros, com exceção das contas a receber, em que o valor contábil é reduzido pelo uso de uma provisão. Recuperações subsequentes de valores anteriormente baixados são creditadas à provisão. Mudanças no valor contábil da provisão são reconhecidas no resultado.

### << Apresentação de informações por segmentos >>

As informações por segmentos operacionais são apresentadas com base nas características operacionais de cada segmento.

### << Conversão de moeda estrangeira >>

#### (a) Moeda funcional e moeda de apresentação

Os itens incluídos nas demonstrações financeiras de cada uma das empresas do Grupo Fleury são mensurados usando a moeda do principal ambiente econômico no qual a empresa atua (“a moeda funcional”). As demonstrações financeiras individuais e consolidadas estão apresentadas em Reais, R\$, que é a moeda funcional de apresentação do Grupo Fleury.

#### (b) Transações e saldos

As operações com moedas estrangeiras são convertidas para a moeda funcional, utilizando as taxas de câmbio vigentes nas datas das transações ou nas datas da avaliação, quando os itens são remensurados.

Os ganhos e as perdas cambiais resultantes da liquidação dessas transações e da conversão pelas taxas de câmbio do final do exercício, referentes a ativos e passivos monetários em moedas estrangeiras, são reconhecidos na demonstração do resultado.

### << 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, sendo o saldo apresentado líquido de saldos de contas garantidas na demonstração dos fluxos de caixa.

### << Contas a receber de clientes >>

As contas a receber de clientes correspondem aos valores a receber pela prestação de serviços no curso normal das atividades do Grupo Fleury. Se o prazo de recebimento é equivalente a um ano ou menos, as contas a receber são classificadas no ativo circulante. Caso contrário, estão apresentadas no ativo não circulante.

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 (“PDD”).



## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### << Estoques >>

Os estoques são apresentados pelo menor valor entre o valor de custo e o valor líquido realizável. Os custos dos estoques são determinados pelo método do custo médio.

### << Combinação de negócios >>

#### Demonstrações financeiras consolidadas

Nas demonstrações financeiras consolidadas, as aquisições de negócios são contabilizadas pelo método de aquisição. A contrapartida transferida em uma combinação de negócios é mensurada pelo valor justo, que é calculado pela soma dos valores justos dos ativos transferidos pelo Grupo Fleury, dos passivos incorridos na data de aquisição para os antigos controladores da adquirida e das participações emitidas em troca do controle da adquirida.

Os ativos, passivos e passivos contingentes de uma subsidiária são mensurados pelo respectivo valor justo na data de aquisição. Qualquer excesso do custo de aquisição sobre o valor justo dos ativos líquidos identificáveis adquiridos é registrado como ágio. Nos casos em que o custo de aquisição seja inferior ao valor justo dos ativos líquidos identificados, a diferença apurada é registrada como ganho na demonstração dos resultados do exercício em que ocorre a aquisição. A participação dos acionistas minoritários é apresentada pela respectiva proporção do valor justo dos ativos e passivos identificados.

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

A contabilização subsequente das variações no valor justo da contrapartida contingente não classificadas como ajustes do período de mensuração depende da forma de classificação da contrapartida contingente. A contrapartida contingente classificada como patrimônio não é remensurada nas datas das demonstrações financeiras subsequentes e sua correspondente liquidação é contabilizada no patrimônio. A contrapartida contingente classificada como ativo ou passivo é remensurada nas datas das demonstrações financeiras subsequentes sendo o correspondente ganho ou perda reconhecido no resultado.

Os custos de transação, que não sejam aqueles associados com a emissão de títulos de dívida ou de participação acionária, os quais o Grupo Fleury incorre com relação a uma combinação de negócios, são reconhecidos como despesas à medida que são incorridos.

#### Demonstrações financeiras individuais

Nas demonstrações financeiras, o Grupo Fleury aplica os requisitos da Interpretação Técnica ICPC - 09, a qual requer que qualquer montante excedente ao custo de aquisição sobre a participação do Grupo Fleury no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da adquirida na data de aquisição é reconhecido como ágio. O ágio é acrescido ao valor contábil do investimento. Qualquer montante da participação do Grupo Fleury no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis que exceda o custo de aquisição, após a reavaliação, é imediatamente reconhecido no resultado. As contraprestações transferidas bem como o valor justo líquido dos ativos e passivos são mensurados utilizando-se os mesmos critérios aplicáveis as demonstrações financeiras consolidadas descritos anteriormente.

O ágio relacionado a investimento que tenha sido incorporado pela Sociedade é reclassificado da conta de “investimento” para a conta “intangível”.

### << Ágio >>

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Para fins de teste de redução no valor recuperável, o ágio é alocado para cada uma das unidades geradoras de caixa, ou grupos de unidades geradoras de caixa, do Grupo Fleury desde que não superem os segmentos operacionais que irão se beneficiar das sinergias da combinação.

As unidades geradoras de caixa às quais o ágio foi alocado foram submetidas, na data do balanço patrimonial, a teste de redução no valor recuperável, havendo alguma evidência, esse procedimento poderá ocorrer com maior frequência. Se o valor recuperável da unidade geradora de caixa for menor que o valor contábil, a perda por redução no valor recuperável é primeiramente alocada para reduzir o valor contábil de qualquer ágio alocado à unidade e, posteriormente, aos outros ativos da unidade, proporcionalmente ao valor contábil de cada um de seus ativos. Qualquer perda por redução no valor recuperável de ágio é reconhecida diretamente no resultado do exercício. A perda por redução no valor recuperável não pode ser revertida em períodos subsequentes.

<< Ativo Imobilizado >>

Os itens do imobilizado estão demonstrados pelo seu custo histórico menos depreciação. O custo histórico inclui os gastos diretamente atribuíveis à aquisição dos itens e os custos de financiamento relacionados com a aquisição de ativos qualificáveis.

A depreciação é reconhecida com base na vida útil estimada de cada ativo ou componentes de ativos pelo método linear, de modo que o valor do custo menos o seu valor residual após sua vida útil seja integralmente baixado (exceto para terrenos e construções em andamento). A vida útil estimada, os valores contábeis residuais e os métodos de depreciação são revisados na data do balanço patrimonial e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado prospectivamente.

Classes de Imobilizado      Vida Útil (anos)

Edificações	60
Veículos	5
Instalações	10
Máquinas e equipamentos	13
Móveis e utensílios	10
Equipamentos de informática	5
Benfeitorias em bens de terceiros	5*

\* Prazo médio de vigência de contratos de aluguel

O valor contábil de um ativo é imediatamente baixado para seu valor recuperável se o valor contábil do ativo for maior do que seu valor recuperável estimado.

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

<< Ativo Intangível >>

### Ativos intangíveis adquiridos separadamente

Ativos intangíveis com vida útil definida adquiridos separadamente são registrados ao custo, deduzido da amortização e das perdas por redução ao valor recuperável acumuladas. A amortização é reconhecida linearmente com base na vida útil estimada dos ativos. A vida útil estimada e o método de amortização são revisados no fim de cada exercício e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

prospectivamente. Ativos intangíveis com vida útil indefinida adquiridos separadamente são registrados ao custo, deduzido das perdas por redução ao valor recuperável acumuladas.

### Ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios

Ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios são reconhecidos segregados do ágio e registrados pelo valor justo na data da aquisição, o qual é equivalente ao seu custo. Subseqüentemente ao reconhecimento inicial, os ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios são registrados ao valor de custo, deduzido da amortização e da perda por redução ao valor recuperável acumuladas, assim como os ativos intangíveis adquiridos separadamente. A amortização é reconhecida linearmente com base na vida útil estimada dos ativos. A vida útil estimada e o método de amortização são revisados no fim de cada exercício e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado prospectivamente.

### Baixa de ativos intangíveis

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

### << Redução ao valor recuperável de ativos tangíveis e intangíveis, excluindo o ágio >>

No fim de cada exercício, o Grupo Fleury revisa o valor contábil de seus ativos tangíveis e intangíveis para determinar se há alguma indicação de que tais ativos sofreram alguma perda por redução ao valor recuperável. Se houver tal indicação, o montante recuperável do ativo é estimado com a finalidade de mensurar o montante dessa perda, se houver. Quando não for possível estimar o montante recuperável de um ativo individualmente, o Grupo Fleury calcula o montante recuperável da unidade geradora de caixa à qual pertence o ativo. Quando uma base de alocação razoável e consistente pode ser identificada, os ativos corporativos também são alocados às unidades geradoras de caixa individuais ou ao menor grupo de unidades geradoras de caixa para o qual uma base de alocação razoável e consistente possa ser identificada.

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

O montante recuperável é o maior valor entre o valor justo menos os custos na venda e o valor em uso. Na avaliação do valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao valor presente pela taxa de desconto, antes dos impostos, que reflita uma avaliação atual de mercado do valor da moeda no tempo e os riscos específicos do ativo para o qual a estimativa de fluxos de caixa futuros não foi ajustada.

Se o montante recuperável de um ativo (ou unidade geradora de caixa) calculado for menor que seu valor contábil, o valor contábil do ativo (ou unidade geradora de caixa) é reduzido ao seu valor recuperável. A perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado.

Quando a perda por redução ao valor recuperável é revertida subseqüentemente, ocorre o aumento do valor contábil do ativo (ou unidade geradora de caixa) para a estimativa revisada de seu valor recuperável, desde que não exceda o valor contábil que teria sido determinado, como se nenhuma perda por redução ao valor recuperável do ativo (ou unidade geradora de caixa) tivesse sido reconhecida em exercícios anteriores. A reversão da perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado.

### << Transações e participações não controladoras >>

O Grupo Fleury trata as transações com participações não controladoras como transações com proprietários de ativos do Grupo Fleury. Para as compras de participações não controladoras, a diferença entre a contraprestação transferida e a parcela adquirida do valor contábil dos ativos líquidos da adquirida é registrada no patrimônio líquido.

### << Instrumentos financeiros passivos >>

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### Instrumentos financeiros passivos não derivativos

Os passivos financeiros são reconhecidos inicialmente na data de negociação na qual o Grupo Fleury se torna uma parte das disposições contratuais do instrumento. O Grupo Fleury baixa um passivo financeiro quando tem suas obrigações contratuais retiradas, canceladas ou quitadas.

Os ativos e passivos financeiros são compensados e o valor líquido é apresentado no balanço patrimonial quando, e somente quando, o Grupo Fleury tenha o direito legal de compensar os valores e tenha a intenção de realizar em uma base líquida ou de realizar o ativo e quitar o passivo simultaneamente.

O Grupo Fleury tem os seguintes passivos financeiros não derivativos: empréstimos e financiamentos, contas a pagar por aquisição de empresas, fornecedores e outras contas a pagar. Tais passivos financeiros são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido de quaisquer custos de transação atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, esses passivos financeiros são medidos pelo custo amortizado através do método dos juros efetivos.

### Passivos financeiros derivativos

O Grupo Fleury possui instrumentos financeiros derivativos para administrar a sua exposição a riscos de taxa de juros e câmbio, incluindo contratos de câmbio a termo, “swaps” de moedas. A nota explicativa “Instrumentos Financeiros e Gestão do Risco Financeiro” inclui informações mais detalhadas sobre os instrumentos financeiros derivativos.

Os derivativos são inicialmente reconhecidos ao valor justo na data de contratação e são posteriormente remensurados pelo valor justo no encerramento do exercício. Eventuais ganhos ou perdas são reconhecidos no resultado imediatamente, a menos que o derivativo seja designado e efetivo como instrumento de “hedge”; nesse caso, o momento do reconhecimento no resultado depende da natureza da relação de “hedge”. Para os períodos apresentados nas demonstrações financeiras não houve designação de instrumento de “hedge”, bem como não houve contratação de instrumento financeiro derivativo de caráter especulativo.

<< Benefícios a empregados >>

### Planos de aposentadoria de contribuição definida

Os pagamentos ao plano de aposentadoria de contribuição definida são reconhecidos como despesa quando os serviços que concedem direito a esses pagamentos são prestados.

### Remuneração com base em ações

O Grupo Fleury oferece aos executivos planos de remuneração com base em ações, segundo o qual recebe os serviços dos empregados como contraprestação das opções de compra de ações outorgadas.

O valor justo das opções concedidas determinado na data da outorga é registrado pelo método linear como despesa no resultado do exercício durante o prazo no qual o direito é adquirido, com base em estimativas da Companhia sobre quais opções concedidas serão eventualmente adquiridas, com correspondente aumento do patrimônio. No final de cada exercício, a Companhia revisa suas estimativas sobre a quantidade de instrumentos de patrimônio que serão adquiridos. O impacto da revisão em relação às estimativas originais, se houver, é reconhecido no resultado do período, de tal forma que a despesa acumulada reflita as estimativas revisadas com o correspondente ajuste no patrimônio líquido na conta “Reserva de Capital - opções outorgadas reconhecidas” que registrou o benefício aos empregados.

### Participação nos lucros

O Grupo Fleury remunera seus colaboradores mediante participação no lucro líquido, de acordo com o desempenho verificado no período. Esta remuneração é reconhecida como passivo e uma despesa de participação nos resultados quando o empregado atinge as condições de desempenho estabelecidas.

<< Tributação >>

A despesa com imposto de renda e contribuição social representa a soma dos impostos correntes e diferidos.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

### Impostos correntes

A provisão para imposto de renda e contribuição social está baseada no lucro tributável do exercício. O lucro tributável difere do lucro apresentado na demonstração do resultado, porque exclui receitas ou despesas tributáveis ou dedutíveis neste ou em outros exercícios, além de excluir itens não tributáveis ou não dedutíveis de forma permanente. A provisão para imposto de renda e contribuição social é calculada individualmente por cada empresa do Grupo Fleury com base nas alíquotas vigentes no fim do exercício.

### Impostos diferidos

O imposto sobre a renda diferido é reconhecido sobre as diferenças temporárias na data de cada balanço entre os saldos de ativos e passivos reconhecidos nas demonstrações financeiras e as bases fiscais correspondentes usadas na apuração do lucro tributável, incluindo saldo de prejuízos fiscais, quando aplicável. Os impostos diferidos passivos são geralmente reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias tributáveis e os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias dedutíveis, apenas quando for provável que a Sociedade apresentará lucro tributável futuro em montante suficiente para que tais diferenças temporárias dedutíveis possam ser utilizadas. Os impostos diferidos ativos ou passivos não são reconhecidos sobre diferenças temporárias resultantes de ágio ou de reconhecimento inicial, exceto para combinação de negócios, se aplicável de outros ativos e passivos em uma transação que não afete o lucro tributável nem o lucro contábil.

A recuperação do saldo dos impostos diferidos ativos é revisada na data de cada balanço e, quando não for mais provável que lucros tributáveis futuros estarão disponíveis para permitir a recuperação de todo o ativo, ou parte dele, o saldo do ativo é ajustado pelo montante que se espera que seja recuperado.

Impostos diferidos ativos e passivos são mensurados pelas alíquotas aplicáveis no período no qual se espera que o passivo seja liquidado ou o ativo seja realizado, com base nas alíquotas previstas na legislação tributária vigente no final de cada exercício, ou quando uma nova legislação tiver sido substancialmente aprovada. A mensuração dos impostos diferidos ativos e passivos reflete as consequências fiscais que resultariam da forma na qual o Grupo Fleury espera, no final de cada período de relatório, recuperar ou liquidar o valor contábil desses ativos e passivos.

Os impostos diferidos ativos e passivos são compensados apenas quando: (a) há o direito legal de compensar o ativo fiscal corrente com o passivo fiscal corrente; (b) quando eles estão relacionados aos impostos administrados pela mesma autoridade fiscal; (c) o Grupo Fleury pretende liquidar o valor líquido dos seus ativos e passivos fiscais correntes.

### << Provisões >>

As provisões são reconhecidas para obrigações presentes (legal ou construtiva) resultante de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável.

O valor reconhecido como provisão é a melhor estimativa das considerações requeridas para liquidar a obrigação no final de cada exercício, considerando-se os riscos e as incertezas relativos à obrigação. Quando a provisão é mensurada com base nos fluxos de caixa estimados para liquidar a obrigação, seu valor contábil corresponde ao valor presente desses fluxos de caixa.

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

As provisões para ações judiciais são reconhecidas quando o Grupo Fleury tem uma obrigação presente ou não formalizada como resultado de eventos passados, sendo provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação e o valor possa ser estimado com segurança. As provisões são quantificadas pelo montante estimado das perdas prováveis, observadas suas naturezas e apoiadas na opinião dos advogados da Sociedade e de suas controladas. Os fundamentos e a natureza das provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas estão descritos na nota explicativa “Provisão para Riscos Tributários, Trabalhistas e Cíveis”.

### << Arrendamentos mercantis >>

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Arrendamentos mercantis para os quais o Grupo Fleury não detém substancialmente os riscos e benefícios da posse do ativo são classificados como arrendamentos mercantis operacionais. Os pagamentos efetuados para arrendamentos operacionais (líquidos de quaisquer incentivos recebidos do arrendador) são reconhecidos no resultado pelo método linear, durante o período do arrendamento.

Os arrendamentos do imobilizado, nos quais o Grupo Fleury 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. 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 como “empréstimos”. Os juros são reconhecidos no 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 estimada do ativo.

### << Reconhecimento de receita >>

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber pela prestação de serviços no curso normal das atividades do Grupo Fleury. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos.

#### Vendas de serviços

A receita pela prestação de serviços é reconhecida com base nos serviços realizados até a data do balanço. Nas datas de encerramento dos exercícios, os serviços prestados e ainda não faturados são registrados na rubrica “Valores a faturar”, que está incluída no saldo do grupo “Contas a receber”.

O Grupo Fleury reconhece a receita quando: (i) o valor da receita pode ser mensurado com segurança; (ii) é provável que benefícios econômicos futuros fluirão para o Grupo Fleury e (iii) quando critérios específicos tiverem sido atendidos para cada uma das atividades do Grupo Fleury, conforme descrição a seguir. O valor da receita não é considerado como mensurável com segurança até que todas as contingências relacionadas com a venda tenham sido resolvidas. O Grupo Fleury baseia suas estimativas em resultados históricos, levando em consideração o tipo de cliente, o tipo de transação e as especificações de cada venda.

#### Receita financeira

A receita de ativo financeiro de juros é reconhecida quando for provável que os benefícios econômicos futuros deverão fluir para a Companhia e o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade. A receita de juros é reconhecida pelo método de juros com base no tempo e na taxa de juros efetiva sobre o montante do principal em aberto.

#### Receita de dividendos

A receita de dividendos de investimentos é reconhecida quando o direito do acionista de receber tais dividendos é estabelecido (desde que seja provável que os benefícios econômicos futuros deverão fluir para a Controladora e o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade).

### << Distribuição de dividendos e Juros sobre capital próprio >>

A distribuição de dividendos para os acionistas da Sociedade é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras ao final do exercício, com base no dividendo mínimo estabelecido no estatuto social da Sociedade. Qualquer valor acima do mínimo obrigatório somente é provisionado na data em que são aprovados pelo conselho de administração para submeter a AGO.

A despesa financeira dos juros sobre capital próprio é reconhecido no resultado do exercício, para atendimento da norma fiscal, e revertido para fins de apresentação de informações financeiras.

### << Demonstração do valor adicionado >>

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Demonstração do valor adicionado (DVA) tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pelo Grupo Fleury e sua distribuição durante determinado período e é apresentada conforme requerido pela legislação societária brasileira, como parte de suas demonstrações financeiras individuais e como informação complementar às demonstrações financeiras consolidadas.

A DVA foi preparada com base em informações obtidas dos registros contábeis que servem de base de preparação das demonstrações financeiras e seguindo as disposições contidas no CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. Em sua primeira parte apresenta a riqueza criada pelo Grupo Fleury, representada pelas receitas pelos insumos adquiridos de terceiros e o valor adicionado recebido de terceiros. A segunda parte da DVA apresenta a distribuição da riqueza entre pessoal, impostos, taxas e contribuições, remuneração de capitais de terceiros e remuneração de capitais próprios.

### ESTIMATIVAS E JULGAMENTOS CONTÁBEIS CRÍTICOS

A preparação das demonstrações financeiras requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como divulgações de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço são como segue:

**Imposto de renda** – É necessário um julgamento significativo para determinar a provisão para impostos sobre a renda. Em muitas operações, a determinação final do imposto é incerta. O reconhecimento de imposto de renda diferido ativo requer avaliar se é provável que existirão resultados tributáveis futuros suficientes para realizar tal imposto de renda diferido ativo. A avaliação requer considerar o histórico de resultados tributáveis, expectativas de resultados tributáveis futuros assim como do momento de reversão de diferenças temporárias. Caso a Sociedade ou suas controladas não consigam gerar resultados tributáveis futuros ou se existe uma mudança significativa na estrutura tributária ou no período em que as diferenças temporárias serão utilizadas é possível que a avaliação de probabilidade mude podendo requerer a baixa de parte ou todo do imposto de renda diferido ativo.

**Provisão para riscos tributários, trabalhistas e cíveis** – O Grupo reconhece provisão para causas tributárias, trabalhistas e cíveis. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação de advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com bases em novos assuntos ou decisões de tribunais.

**Redução ao valor recuperável do ágio** – Para determinar se o ágio apresenta redução em seu valor recuperável, é necessário fazer estimativa do valor em uso das unidades geradoras de caixa para as quais o ágio foi alocado. O cálculo do valor em uso exige que a Administração estime os fluxos de caixa futuros esperados oriundos das unidades geradoras de caixa e uma taxa de desconto adequada para que o valor presente seja calculado.

**Provisão para devedores duvidosos** – A Sociedade e suas controladas monitoram permanentemente o nível de seus recebíveis, o que limita o risco de contas inadimplentes. A Administração registra provisão para créditos de liquidação duvidosa para as perdas consideradas prováveis.

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

A Sociedade tem implantado controles internos contábeis eficientes que asseguram a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis. Utilizamos processos e sistemas compatíveis com as melhores práticas de controle.

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

Alguns pontos de controle interno foram elencados no relatório dos auditores. Os efeitos de possíveis distorções não reconhecidas nas demonstrações financeiras são irrelevantes, tanto individualmente quanto em conjunto. As sugestões apresentadas pelos auditores independentes são de caráter construtivo que visam atualizar e aprimorar os procedimentos contábeis e de controles internos em vigor.



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

Durante a Oferta Pública Inicial de ações, divulgamos que a utilização dos recursos líquidos recebidos com a Oferta seguiria a seguinte forma:

(1) aproximadamente 30% desses recursos líquidos para abertura de novas Unidades de Atendimento, bem como reformas e/ou mudança de Unidades de Atendimento existentes para endereços mais estratégicos, quando necessário,

(2) aproximadamente 35% desses recursos líquidos para (a) renovação do nosso parque de equipamentos, (b) pesquisa e desenvolvimento para introdução de novos testes, tecnologia e metodologias diagnósticas e (c) tecnologia da informação de ponta, e

(3) aproximadamente 35% desses recursos líquidos para eventuais aquisições de outros prestadores de serviços de medicina diagnóstica e medicina preventiva e terapêutica que se mostrarem atrativas no futuro.

Em Outubro de 2011, foi aprovada em AGE do Grupo Fleury a aquisição do Labs D'Or. A transação de R\$ 1,2 bilhão elevará a receita do Grupo e seu Lucro Operacional em cerca de 40%, além de reforçar a presença do Grupo Fleury no Rio de Janeiro e impulsionar ainda mais a linha de negócio de operações diagnósticas em hospitais. Dessa forma, a destinação dos recursos líquidos da Oferta se alterou, passando a concentrar-se em sua efetivação.

Entretanto, esta aquisição não altera os planos da empresa quanto à abertura de novas Unidades de Atendimento, adequações dos locais e ampliação da base de equipamentos, uma vez que a geração operacional de caixa, somado aos recursos obtidos na emissão de Debentures em Dezembro de 2011, mostram-se consistente para possibilitar a efetivação deste plano.

A destinação acima se baseia em nossas análises, perspectivas atuais, projeções sobre eventos futuros e tendências. Alterações nesses e em outros fatores podem nos obrigar a rever a destinação dos recursos líquidos da Oferta quando de sua efetiva utilização.

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

Conforme item 10.7 (a).

**c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Conforme item 10.7 (a).

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios****a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)**

Em 31 de dezembro de 2011, não possuíamos ativos ou passivos que não estejam refletidos em nosso balanço patrimonial.

**b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não há.

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

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

Não aplicável.

**b. natureza e o propósito da operação**

Não aplicável.

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

Não aplicável.