

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

|  |   |
|--|---|
| 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos            | 1 |
| 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado | 5 |
| 5.3 - Descrição - Controles Internos                 | 7 |
| 5.4 - Alterações significativas                      | 8 |

### 10. Comentários dos diretores

|  |    |
|--|----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais          | 9  |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro          | 46 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs                  | 49 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 51 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas                | 55 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs   | 58 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados            | 59 |
| 10.8 - Plano de Negócios                           | 60 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante     | 61 |

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

No curso normal de seus negócios, a Companhia está exposta a diversos riscos que são inerentes às suas atividades. A maneira como a Companhia identifica e gere de forma adequada e eficaz esses riscos é crucial para a sua lucratividade, sendo os riscos mais significativos os seguintes:

Condições econômicas e políticas no Brasil e a percepção dessas condições no mercado internacional têm um impacto direto sobre os nossos negócios e nosso acesso ao capital internacional e aos mercados de dívida, o que pode afetar negativamente os nossos resultados e condição financeira.

A nossa situação financeira e nossos resultados operacionais são substancialmente dependentes das condições econômicas no Brasil. O Produto Interno Bruto ("PIB") do Brasil, em termos reais, cresceu 2,3% em 2013. Não podemos assegurar que o PIB do Brasil aumentará ou manter-se-á estável no futuro. Futuros desenvolvimentos na economia brasileira podem afetar as taxas de crescimento do Brasil e, conseqüentemente, afetar a procura pelos serviços de educação por nós oferecidos. Como resultado, estes desenvolvimentos podem afetar as nossas estratégias de negócio, os nossos resultados operacionais, ou nossa condição financeira.

O Governo Federal do Brasil ("Governo Federal") intervém frequentemente na economia brasileira e ocasionalmente faz alterações significativas nas políticas e regulamentações. Os nossos negócios, resultados operacionais e condição financeira poderão ser adversamente afetados por mudanças nas políticas governamentais, bem como os fatores econômicos globais, incluindo: (i) desvalorizações e outros movimentos da taxa de câmbio; (ii) política monetária; (iii) taxas de inflação; (iv) instabilidade dos preços das commodities; (v) instabilidade social ou econômica; (vi) escassez de energia; (vii) taxas de juros; (viii) controles cambiais e restrições sobre remessas para o exterior; (ix) liquidez do capital interno e dos mercados de crédito; (x) política fiscal e (xi) outras eventualidades, diplomáticas, políticas econômicas e sociais dentro do ou afetando o Brasil.

Historicamente, o cenário político do Brasil tem influenciado o desempenho da economia brasileira e as crises políticas afetaram a confiança dos investidores e do público em geral, o que resultou na desaceleração econômica e maior volatilidade nos títulos emitidos por companhias brasileiras no exterior. Futuros desenvolvimentos nas políticas do governo brasileiro e/ou a incerteza de saber se e quando tais políticas e regulamentos podem ser aplicados, as quais estão além do nosso controle poderão ter um efeito material adverso sobre nós, inclusive afetando a possibilidade de emitirmos títulos e valores mobiliários no mercado internacional.

Diante disso, a incerteza quanto à realização de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores poderá contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Assim, acontecimentos futuros na economia brasileira poderão afetar adversamente as nossas atividades e os nossos resultados.

Além disso, recentes manifestações populares levantaram debates sobre o papel e as ações dos políticos no Brasil, exigindo, inclusive reformas políticas e sociais. Diante disso, nós não podemos ter certeza qual será o efeito, se houver, que tais manifestações e exigências poderão ter sobre decisões econômicas ou regulamentares do Governo Federal.

A inflação e as medidas do governo brasileiro para combatê-la podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, e podem ter efeitos adversos sobre nossos negócios e resultados operacionais.

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

O Brasil historicamente apresentou altas taxas de inflação. A inflação, bem como os esforços do governo para combatê-la, tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira, particularmente antes de 1995. As taxas de inflação foram de 3,14% em 2006, 4,46% em 2007, 5,90% em 2008, 4,31% em 2009, 5,91% em 2010, 6,50% em 2011 e 5,84% em 2012. Em 2013 tivemos uma inflação de 5,91%, medida pelo Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo ("IPCA") calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE").

Os nossos custos e despesas operacionais são substancialmente denominados em Reais e tendem a aumentar com a inflação brasileira porque os nossos fornecedores geralmente aumentam os preços para refletir a depreciação da moeda. Além disso, a inflação alta geralmente leva a uma maior taxa de juros doméstica e, como consequência, os custos de dívida denominados em Reais podem aumentar.

A inflação e seu efeito sobre a taxa de juros também pode levar à redução da liquidez no mercado de capitais e no mercado de crédito, o que poderia afetar nossa capacidade de refinanciar nossa dívida. Adicionalmente, as pressões inflacionárias também podem afetar nossa capacidade de acessar mercados financeiros estrangeiros, o que poderia levar a uma deterioração de nossa situação financeira e, consequentemente, afetar negativamente o preço das ações de nossa emissão.

As medidas do Governo Federal para controlar a inflação têm frequentemente incluído a manutenção de uma política monetária conservadora, com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. As ações de combate à inflação e a especulação pública sobre possíveis medidas adicionais também podem contribuir substancialmente para a incerteza econômica no Brasil e, consequentemente, podem enfraquecer a confiança dos investidores no Brasil, influenciando na nossa capacidade de acesso aos mercados de capitais internacionais.

A volatilidade das taxas de juros afeta nosso custo de capital e atividades de investimento.

As altas taxas de juros têm afetado adversamente a economia brasileira e podem afetar negativamente nossos negócios. Durante o ano de 2002, o Banco Central aumentou a taxa de juros base do Brasil (SELIC), de 19% ao ano para 25% ao ano, dentre outros fatores, como o resultado da crescente crise econômica da Argentina, um dos maiores parceiros comerciais do Brasil, e como resultado também do menor nível de crescimento da economia dos EUA e da incerteza econômica causada pelas eleições presidenciais brasileiras, dentre outros fatores. Durante o ano de 2003, o Banco Central reduziu a taxa de juros de 25,5% ao ano para 16,5% ao ano, refletindo um período favorável e taxas de inflação em linha com a política de metas de inflação do Banco Central. De forma geral, a taxa de juros, em decorrência da determinação pelo Banco Central, foi mantida em altos níveis nos últimos anos. Em 31 de dezembro de 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 a taxa de juros foi 18,00%, 13,25%, 11,25%, 13,75%, 8,75%, 10,75% e 11,00% ao ano, respectivamente. Em 31 de dezembro de 2012 e 2013, a taxa de juros foi de 7,25% e 10,0% ao ano, respectivamente.

Em 31 de dezembro de 2013, possuíamos contratos de empréstimos e financiamentos que somavam R\$107.836 mil, com encargos atrelados à taxa de juros de longo prazo ("TJLP") e a uma taxa de juros fixa ao ano (spread). Aumentos na taxa básica de juros Brasil podem impactar adversamente nossa capacidade de obter financiamentos no futuro a valores atrativos, reduzindo o retorno esperado de investimentos futuros. Além disso, as taxas de juros

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

estabelecidas pelo Banco Central podem afetar negativamente o crescimento econômico e, conseqüentemente, a demanda por nossos serviços.

Qualquer um desses fatores pode ter um efeito material adverso sobre nossos negócios, condições financeiras e os preços de nossas ações de mercado.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo nos Estados Unidos e em países de economia emergente, podem afetar adversamente a economia brasileira, os nossos negócios e o valor de mercado dos valores mobiliários brasileiros, incluindo as ações de nossa emissão, além de poder limitar o nosso acesso aos mercados internacionais.

O preço de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, principalmente dos Estados Unidos e da China, bem como países da América Latina e países de economia emergente.

Condições econômicas adversas em outros mercados emergentes resultaram algumas vezes em significativos fluxos de saída de recursos do Brasil ao exterior. A partir da crise financeira de 2008, as principais economias mundiais adotaram políticas monetárias expansivas a efeitos de reativar suas economias.

A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive das ações de nossa emissão. Crises em outros países, como também mudanças nas suas políticas fiscais e monetárias podem dificultar ou impedir nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro, em termos aceitáveis, bem como, direta ou indiretamente, dificultar ou impedir o nosso acesso a mercados internacionais, afetando negativamente os resultados operacionais, o nosso valor de mercado e a condição financeira.

### Riscos Políticos

O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicam aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações. Tais medidas podem prejudicar de maneira relevante as nossas atividades, bem como nossos resultados e situação financeira.

Também estamos expostos ao risco regulatório inerente ao sistema educacional brasileiro, por meio dos principais programas públicos de incentivo à educação privada, quais sejam, Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior e PROUNI - Programa Universidade para Todos, uma vez que caso tais programas sejam descontinuados, nossos resultados serão afetados negativamente. Para maiores informações sobre os programas públicos de incentivo à educação privada, ver fatores de risco descritos na seção 4.1. deste Formulário de Referência.

### Risco de crédito

Incorremos em perdas resultantes da dificuldade de recebimento de valores em aberto dos nossos alunos. Diante disso, o aumento dos níveis de inadimplência poderá afetar o nosso fluxo de caixa, bem como nossos negócios.

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

É o risco de não dispormos de recursos líquidos suficientes para honrarmos nossos compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os nossos recebimentos e os nossos pagamentos previstos.

A tabela abaixo analisa os nossos passivos financeiros não derivativos em 31 de dezembro de 2013, que são mensurados pelo método do custo amortizado. Os valores divulgados na tabela são os fluxos de caixa não descontados, acrescidos de coluna para reconciliar os valores apresentados com aqueles registrados no nosso balanço patrimonial. Para projeção dos nossos fluxos futuros utilizamos a atual taxa do CDI - Certificado de Depósitos Interbancários.

| <b>Empréstimos e Financiamentos em 31 de dezembro de 2013</b> |                |
|---|----------------|
| <b>(em R\$ mil)</b>   |                |
| Até 12 meses a vencer   | 17.836         |
| 2015  | 23.241         |
| 2016  | 27.620         |
| 2017  | 17.410         |
| 2018  | 13.885         |
| A partir de 2019  | 7.844          |
| <b>Total</b>  | <b>107.836</b> |

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

Estamos expostos aos riscos gerais de mercado e adotamos planos de ação para tentar mitigá-los. Vale mencionar que não possuímos exposição cambial, já que nossas receitas e custos não são atrelados a moedas estrangeiras. Entretanto, analisamos diferentes conjunturas macroeconômicas como subsídio para nossa estratégia de negócios, planejamento estratégico e orçamentário com indicação de alternativas a serem adotadas em cada um destes cenários.

Entre estes riscos destacam-se: (i) a inflação que pode afetar a nossa estrutura de custos, bem como afetar negativamente o poder de compra do consumidor, impactando desta forma, nos nossos níveis de inadimplência; e (ii) a taxa de juros, taxa de desemprego e crescimento do PIB do Brasil, variáveis estas que impactam diretamente nos nossos esforços de captação e retenção de alunos, tendo em vista os preços da mensalidade, vis a vis as condições econômicas e financeiras dos nossos alunos e potenciais alunos.

**b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)**

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

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

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

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

Com objetivo de manutenção da política de caixa mínimo utilizamos instrumentos financeiros para captação de recursos, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.

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

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

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

O Conselho de Administração, a Auditoria Interna e o Comitê de Auditoria e Finanças têm responsabilidade geral pelo estabelecimento e supervisão do modelo de gerenciamento de nossos riscos, bem como pela aprovação de aplicações financeiras realizadas por nós ou por nossas subsidiárias ou controladas em desacordo com suas respectivas políticas de risco. As políticas de riscos são elaboradas pelo nosso Comitê de Auditoria e Finanças que auxilia o nosso Conselho de Administração a analisar as nossas aplicações financeiras, bem como as aplicações financeiras de

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

nossas suas subsidiárias e controladas.

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

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

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

No último exercício social, não houve qualquer alteração relevante nos principais riscos de mercado a que estamos expostos, ou na nossa política de gerenciamento de riscos.



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

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

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

Os comentários presentes neste item refletem opiniões e análises da Diretoria da Companhia.

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

### a. condições financeiras e patrimoniais gerais:

Em 31 de dezembro de 2013, a rede da Companhia era composta de 23 unidades, sendo um Centro Universitário, todas localizadas nas regiões Nordeste e Norte, regiões do País que os Diretores acreditam apresentar maior potencial de crescimento em razão de possuírem as menores taxas de penetração do ensino superior. Em 31 de dezembro de 2013, nossa Companhia contava com um total de 98.813 alunos, dos quais 70.255 alunos matriculados na modalidade presencial, em cursos de graduação universitária, pós-graduação universitária e cursos profissionalizantes, 7.678 alunos de pós-graduação e 20.880 mil alunos matriculados no PRONATEC, sendo que, em dezembro de 2013, uma média de 19 mil alunos estava confirmada nas unidades da Companhia.

Os Diretores comentam que a Companhia apresentou expressivo crescimento no número de alunos de graduação e em receita líquida nos últimos anos, tendo em vista que entre 31 de dezembro de 2010 a 31 de dezembro de 2013, a sua base de alunos de graduação cresceu a uma taxa composta anual (CAGR) de 35,8%. Adicionalmente, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia apresentou crescimento de 44,3% em sua base de alunos de graduação, comparada com dez/12. A receita líquida da Companhia, cresceu a uma taxa composta anual (CAGR) de 47,9% entre o exercício social findo em 31 de dezembro de 2010 e o exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 e o período de 31 de dezembro de 2013, foi registrado R\$ 283.285 mil e R\$ 456.761 mil de receita líquida, respectivamente, representando um crescimento de 61,2%. Tal crescimento foi obtido com rentabilidade atrativa, não obstante a Companhia ainda não atuar no segmento de Ensino a Distância (“EAD”), segmento esse com potencial de geração de margens de lucratividade superiores aos segmentos nos quais a Companhia atua hoje. Nos períodos de 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013 a margem de EBITDA Ajustada da Companhia foi de 30,9% e 33,8%, respectivamente. A administração financeira da Companhia é focada na rentabilidade e na excelência da gestão, refletida na qualidade dos indicadores financeiros da Companhia, tais como: (i) geração de fluxo de caixa operacional, (ii) controle de capital de giro e (iii) controle da nossa carteira de recebíveis e inadimplência.

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

| (R\$ mil) | Exercício Social Encerrado | %Variação |
|-----------|----------------------------|-----------|
|-----------|----------------------------|-----------|

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

|  | em 31 de dezembro de |         |         |          |          |          |
|--|----------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
|  | 2011                 | 2012    | 2013    | 10x11    | 11x12    | 12x13    |
| Receita Líquida                            | 183.517              | 283.285 | 456.761 | 29,88%   | 54,36%   | 61,24%   |
| Lucro Bruto                                | 111.701              | 181.098 | 276.591 | 22,89%   | 62,13%   | 52,73%   |
| EBITDA(1)                                  | 56.463               | 89.358  | 157.037 | 4,67%    | 58,26%   | 75,74%   |
| EBITDA Ajustado (2)                        | 54.241               | 87.637  | 154.467 | 3,49%    | 61,57%   | 76,26%   |
| Lucro Líquido                              | 31.552               | 64.256  | 116.297 | (11,67)% | 103,65%  | 80,99%   |
| Número Final de Alunos Graduação           | 33.842               | 48.670  | 70.255  | 20,52%   | 43,82%   | 44,31%   |
| Número Final de Alunos Pós-Graduação       | 5.250                | 7.279   | 7.678   | 31,09%   | 38,65%   | 5,48%    |
| Número Final de Alunos Cursos Técnicos     | 1.677                | 738     | 20.880  | 96,37%   | (55,99)% | 3943,63% |
| Empréstimos e Financiamento de Curto Prazo | 4.603                | 38.854  | 17.836  | (2,13)%  | 744,10%  | (54,09)% |
| Empréstimos e Financiamento de Longo Prazo | 47.245               | 42.542  | 90.000  | 312,87%  | (9,95)%  | 111,56%  |
| Caixa e                                    | 3.387                | 17.182  | 217.260 | 40,95%   | 407,29%  | 1164,46% |

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

|                               |       |   |        |     |     |     |
|-------------------------------|-------|---|--------|-----|-----|-----|
| Equivalentes de Caixa         |       |   |        |     |     |     |
| Títulos e Valores Mobiliários | 9.175 | - | 84.311 | n.m | n.m | n.m |

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

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

O resultado alcançado pela Companhia em 2013 foi diretamente influenciado pelo aumento na captação de alunos nos dois semestres do exercício. Destacaram-se a estabilidade do fluxo de caixa, geração de caixa livre e manutenção da dívida líquida da Companhia. Cabe ainda ressaltar que tal desempenho foi obtido com o crescimento da margem EBITDA, tanto no comparativo dos exercícios de 2012 e 2011. Tal performance é fruto (i) da maturidade de diversas ações destinadas a expandir a oferta de cursos por unidade diluindo custos e despesas fixas, (ii) da busca de uma gestão eficiente dos espaços físicos; e (iii) dos tamanhos mínimos de turmas para cursos presenciais.

Os Diretores destacam que a Companhia monitora o seu endividamento com base no índice de alavancagem financeira consolidado. Esse índice corresponde à dívida líquida dividida pelo resultado líquido ajustado pelo resultado financeiro, impostos sobre a renda, depreciação, exaustão e amortização e outros itens (EBITDA ajustado). A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos e financiamentos, mais o total de compromissos a pagar, subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários. A Companhia monitora de forma sistemática o nível de endividamento, o que evita a necessidade de contratação de financiamentos emergenciais para cobertura de liquidez não prevista. Os Diretores destacam ainda que a Companhia tem recursos de liquidez e capital suficiente para cobrir os seus custos e despesas operacionais, e dívidas de outros valores a serem pagos nos

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

próximos anos, embora não seja possível garantir que tal situação permanecerá inalterada. Os Diretores acreditam ser possível contrair empréstimos para financiar as atividades da Companhia, englobando investimentos e aquisições, porém, acreditam ser possível contratá-los a taxa de juros razoáveis.'

Os índices de alavancagem financeira em 31 de dezembro de 2013, apresentaram melhoras em comparação aos exercícios de 31 de dezembro de 2012 e 2011 devido à melhor capacidade de geração e resultados operacionais por conta do aumento no número de alunos matriculados e devido ao aumento do caixa proveniente da oferta pública de ações realizada em 2013, diluindo assim o nível de endividamento da Companhia. Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia buscou recursos de terceiros visando suportar o crescimento orgânico das operações nos exercícios seguintes, assim como no exercício de 2012.

|   | <b>Consolidado</b>                    |                                       |                                       |
|---|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
|   | <b>31 de<br/>dezembro<br/>de 2013</b> | <b>31 de<br/>dezembro de<br/>2012</b> | <b>31 de<br/>dezembro de<br/>2011</b> |
| Total de empréstimos e financiamentos bancários         | 107.836                               | 81.396                                | 51.848<br>9.861                       |
| Total de compromissos a pagar                           | 19.697                                | 14.159                                | (3.387)                               |
| Menos: caixa e equivalentes de caixa                    | (217.260)                             | (17.182)                              | (9.175)                               |
| Menos: Títulos e valores mobiliários                    | (84.311)                              | -                                     |                                       |
| Dívida líquida  | (174.038)                             | 78.373                                | 49.147                                |
| Total do patrimônio líquido                             | 451.366                               | 193.198                               | 140.936                               |
| Total do patrimônio líquido adicionado a dívida líquida | 277.328                               | 271.571                               | 190.083                               |
| Índice de alavancagem financeira                        | (63%)                                 | 29%                                   | 26%                                   |
| Índice de liquidez corrente                             | 4,40                                  | 0,86                                  | 1,33                                  |

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

### Reestruturação Societária

Em 30 de maio de 2013, nossas subsidiárias ABES – Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda., CENESUP – Centro Nacional de Ensino Superior Ltda., ADEA – Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. e ICES – Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda. foram cindidas, com seus acervos no valor contábil total de R\$51.473 mil, compostos por ativos imobiliários, incorporados à nós. Tal cisão teve por objetivo centralizar todos os ativos imobiliários do grupo na Companhia. A incorporação desses ativos, por sua vez, não resultou em qualquer aumento patrimonial, mas em mera substituição contábil de “investimento” pelos ativos e passivos que compunham os acervos líquidos.

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

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

Neste sentido, levando-se em consideração o atual modelo operacional da Companhia, os impactos da cisão e transferência dos imóveis ao acionista controlador nas despesas e custos em 2013 foi de R\$ 858 mil por mês, totalizando R\$5.151 mil no segundo semestre de 2013. Estima-se que o efeito a ocorrer em 2014 será de R\$1.423 mil por mês, ou R\$17.076 mil para todo o exercício social de 2014, sendo relacionados ao pagamento de aluguéis de imóveis que antes eram de propriedade da Companhia e passaram a ser de propriedade de sociedades controladas pelo Acionista Controlador. Em consequência disso, a análise das demonstrações financeiras feitas nesta seção 10 do Formulário de Referência, pode não ser indicativa dos resultados e lucros futuros da Companhia, porém, os Diretores da Companhia acreditam que esses novos custos não impactarão de forma relevante a rentabilidade e margem EBITDA da Companhia.

Adicionalmente, vale ressaltar que estamos expostos a conflitos de interesses, visto que a administração de tais imóveis pode ser conflitante com os nossos interesses, do nosso acionista controlador e dos nossos investidores. Para maiores informações ver o fator de risco “Parte dos

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

imóveis por nós ocupados são de titularidade de sociedade pertencente ao nosso acionista controlador. Assim, estamos expostos a conflitos de interesses, visto que a administração de tais imóveis pode ser conflitante com os nossos interesses, do nosso acionista controlador e dos nossos investidores.” no Item 4.1 do Formulário de Referência da Companhia.

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

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

**b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando (i) hipóteses de resgate; (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate:**

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

Em 31 de dezembro de 2013 o patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 451.366 mil, o que significa um aumento de 133,66%, ou R\$ 258.191 mil, em relação ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2012. Apesar da cisão parcial acima mencionada, ocorrida no capital social no montante de R\$ 125.704. Em 28 de outubro de 2013, as ações da Ser Educacional começaram a ser negociadas na BM&FBovespa. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de encerramento da oferta pública inicial (IPO) primária e secundária de ações, com captação total de R\$ 619.428.180,00.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2013 era de R\$451.366 mil, em relação a R\$193.175 mil em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu em virtude do aumento do lucro líquido acumulado no exercício de 2013, bem como do montante líquido captado na oferta primária de ações de R\$276.297 mil, parcialmente compensado pelos dividendos distribuídos no exercício.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 193.175 mil, o que significou um aumento de 37,1%, ou R\$ 52.245 mil, em relação ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2011. Tal aumento ocorreu principalmente em função do maior lucro apurado no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, devido ao aumento no número de alunos matriculados, que foi de R\$ 64.256 mil, parcialmente compensado pelos dividendos distribuídos no exercício. O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2011, era de R\$ 140.930 mil, o que significou um aumento de 21,7%, ou R\$ 25.107 mil, em relação ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2010. Tal aumento ocorreu principalmente em função do lucro apurado no exercício encerrado em 2011, que foi de R\$ 31.552 mil.

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

Em 31 de dezembro de 2013, o capital social realizado da Companhia era equivalente a R\$100.751 mil. O capital social da Companhia em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 70.971 mil, representado por 107.515.296 ações ordinárias nominativas sem valor nominal. Tal variação decorre da capitalização da reserva de retenção de lucros, reserva legal, reserva de incentivo fiscais e cisão do capital social ocorrida em 28 de junho de 2013, no montante de R\$ 125.704 mil, reduzindo o capital social da Companhia.

A relação entre dívida líquida e patrimônio líquido mais dívida líquida da Companhia (62,7%); 28,9% e 25,9%, em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, respectivamente, a qual a Diretoria acredita ser adequada para a condição da Companhia.

O saldo da dívida bruta da Companhia em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 107.836 mil, os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 19.697 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 301.571 mil. Por sua vez, em 31 de dezembro de 2012 e 2011, respectivamente, o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 81.396 mil e R\$ 51.848 mil, os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 14.159 mil e R\$ 14.159 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 17.182 mil e R\$ 12.562 mil. O saldo da dívida bruta aumentou devido à repactuação do empréstimo ponte firmado com o Banco Santander no montante de R\$ 25.000 mil, no qual o grupo obteve empréstimo adicional de R\$ 25.000 mil, totalizando o montante de R\$ 50.000 mil firmados com o Banco Santander. Este empréstimo possui uma carência de 2 anos e 4 anos de amortização do saldo. O aumento do saldo de caixa reflete diretamente de fluxo de caixa operacional gerado no período em comparação com o período anterior.

(i) hipóteses de resgate.

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

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate:

**Fórmula de cálculo do valor de resgate:**

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

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

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

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



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

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

Em 31 de dezembro de 2013, nosso endividamento de curto e de longo prazos era equivalente a R\$ 107.836 mil, nossos compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 19.697 mil, enquanto que o caixa e os equivalentes de caixa da Companhia representavam R\$ 217.260 mil e os títulos e valores mobiliários representavam R\$ 84.311 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia no período de 31 de dezembro de 2013, medida pelo EBITDA Ajustado, foi de R\$ 154.467 mil. O índice de endividamento (dívida líquida/EBITDA Ajustado) foi não mensurável, pelo fato da dívida líquida ser não significativa, conforme mencionado anteriormente.

Em 31 de dezembro de 2012, nosso endividamento de curto e de longo prazo era de R\$81.396 mil, nossos compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 14.159 mil, e o caixa e os equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários totalizaram R\$ 17.182 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia, medida pelo EBITDA Ajustado, foi de R\$ 87.637 mil no exercício de 2012. O índice de endividamento (Dívida Líquida / EBITDA Ajustado) foi de 0,89 no referido período. O índice de endividamento, em comparação ao exercício de 2011 manteve-se praticamente constante, com reflexo do foco da Companhia obter financiamento visando aumentar o crescimento orgânico da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2011, nosso endividamento de curto e de longo prazo, no valor de R\$ 51.848 mil, nossos compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 9.861 mil, e o caixa e os equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários somaram R\$ 12.562 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia, medida pelo EBITDA Ajustado, foi equivalente a R\$ 54.241 mil no exercício de 2012. O índice de endividamento (Dívida Líquida / EBITDA ajustado) foi de 0,91 para o referido período.

Sobre o padrão de financiamento de suas operações a Diretoria entende que a atual estrutura de endividamento está em um patamar confortável, tendo em vista o caixa líquido usado nas atividades de financiamento, conforme demonstrado no item "h" abaixo.

O saldo da dívida bruta da Companhia em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 107.836 mil, incluindo os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos que somavam R\$ 19.697 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 301.571 mil. Por sua vez, em 31 de dezembro de 2012 o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 95.555 mil, os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 14.159 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 17.182 mil. O saldo da dívida bruta aumentou devido à repactuação do empréstimo ponte firmado com o Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 25.000 mil, no qual o grupo obteve empréstimo adicional de R\$ 25.000 mil, totalizando o montante de R\$ 50.000 mil firmados com o Banco Santander (Brasil) S.A. Este empréstimo possui uma carência de 2 anos e 4 anos de amortização do saldo. O aumento do

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

saldo de caixa reflete diretamente de fluxo de caixa operacional gerado no período em comparação com o período anterior.

**Medições não contábeis**

Nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013, a conciliação entre os valores divulgados do EBITDA e EBITDA Ajustado e os valores das demonstrações financeiras auditadas foram realizadas da seguinte forma:

|  | Exercício social encerrado em 31 de dezembro de |         |         |
|--|---|---------|---------|
|  |   |         |         |
| (Em Reais mil)   | 2013  | 2012    | 2011    |
|  |   |         |         |
| Lucro líquido (1)                                      | 116.297   | 64.256  | 31.552  |
| (+) Despesas financeiras líquidas                      | 15.882  | 9.418   | 12.045  |
| (+) Imposto de renda e contribuição social             | 5.199   | 2.731   | 1.732   |
| (+) Depreciação e Amortização                          | 19.659  | 13.453  | 11.134  |
| EBITDA (2)   | 157.037   | 89.858  | 56.463  |
| (+) Receita de juros e multa sobre mensalidades (4)    | 9.058   | 5.522   | 4.566   |
| (+) Custos e Despesas Não Recorrentes (5)              | 2.966   | 394     | 1.199   |
| (-) Aluguéis mínimos pagos (6)                         | (14.594)  | (8.137) | (7.987) |
| EBITDA Ajustado (3)                                    | 154.467   | 87.637  | 54.241  |
| Dívida líquida / (Dívida Líquida + Patrimônio Líquido) | Não Significativo                               | 28,90%  | 25,90%  |

(1) Em função da nossa aderência ao PROUNI, temos benefícios fiscais que afetam nosso lucro líquido. Para mais informação, veja o Item 10.2 deste Formulário de Referência.

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

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

(3) EBITDA não é uma medida contábil, conforme esclarecido no quadro 3.2 do Formulário de Referência. Em particular, o EBITDA Ajustado corresponde à soma do EBITDA com o resultado financeiro de receitas com multas e juros sobre mensalidades, custos e despesas não recorrentes e os aluguéis mínimos pagos.

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

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

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

A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado para o exercício de 31 de dezembro de 2013 somou R\$ 154.467 mil e, para 31 de dezembro de 2012, R\$ 87.637 mil. Essa variação ocorreu devido à maior captação ocorrida no semestre, o que resultou numa base de alunos matriculados no montante de 98.813 alunos ante 56.687 alunos em 31 de dezembro de 2012. Adicionalmente, o índice de endividamento da Companhia, calculado pela divisão de nossa dívida Líquida pelo EBITDA Ajustado exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, foi não significativo em 31 de dezembro 2013, pois a posição de caixa e equivalentes é maior que o valor bruto total das dívidas financeiras.

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012, a geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado da Companhia foi de R\$ 87.637 mil, comparado a R\$ 54.241 mil em 31 de dezembro de 2011, devido ao aumento na base de alunos pagantes. Com isso, o índice de endividamento da Companhia, calculado pela divisão de nossa dívida líquida pelo EBITDA Ajustado, foi de 0,89 em 2012 e 0,91 em 2011, respectivamente.

Os Diretores acreditam que os recursos existentes, a geração de caixa operacional e os recursos gerados pelas captações da Companhia serão suficientes para as suas necessidades de liquidez e compromissos financeiros para os próximos doze meses.

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

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****d. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas:**

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

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

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

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

**f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, tais como (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário:****(i) Contratos de Empréstimos e Financiamentos Relevantes**

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

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

Em 31 de dezembro de 2013, os contratos de empréstimos e financiamentos totalizavam R\$ 107.836 mil, sendo que R\$ 17.836 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 90.000 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2012, os contratos de empréstimos e financiamentos somavam R\$ 81.396 mil, sendo que R\$ 38.854 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 42.542 mil representavam empréstimos de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2011, o endividamento bancário foi de R\$ 51.848 mil, sendo que R\$ 4.603 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 47.245 mil representavam empréstimos de longo prazo.

A tabela abaixo apresenta a composição do endividamento em 31 de dezembro de 2013, 2012, 2011:

| Consolidado (em R\$ mil)                            |  |                      |        |        |
|---|--|----------------------|--------|--------|
|   |  | Em 31 de dezembro de |        |        |
| Modalidade  | Taxa média anual de juros e comissões  | 2013                 | 2012   | 2011   |
| Financiamentos para aquisição de ativo imobilizado: |  |                      |        |        |
| Contratos de Leasing                                | Juros de 0,9% a.m. a 1,73% a.m.        | 10.098               | 7.494  | 5.875  |
| Contratos FINAME                                    | TJLP+ Juros de 3,18% a.a. a 4,59% a.a. | 8.126                | 5.979  | 7.456  |
|   |  | 18.224               | 13.473 | 13.331 |
| Empréstimos para capital de giro:                   |  |                      |        |        |
| Capital de Giro                                     |  | 89.612               | 67.923 | 38.517 |
| Conta Garantida                                     |  |                      |        |        |
| Total   |  | 107.836              | 81.396 | 51.848 |
|   |  |                      |        |        |
| Desmembramento:                                     |  |                      |        |        |
| Passivo circulante                                  |  | 17.836               | 38.854 | 4.603  |
| Passivo não circulante                              |  | 90.000               | 42.542 | 47.245 |

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

|  |  |         |        |        |
|--|--|---------|--------|--------|
|  |  | 107.836 | 81.396 | 51.848 |
|--|--|---------|--------|--------|

A tabela abaixo apresenta o cronograma para pagamento da dívida no valor total de R\$ 107.836 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2013:

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

| Empréstimos e Financiamentos Consolidados | Fluxo de amortização data-base<br>31 de dezembro de 2013 |        |
|---|--|--------|
|   | (em R\$ mil)   | AV%    |
| Curto Prazo                               |  |        |
| 2014                                      | 17.836   | 16,5%  |
| Longo Prazo                               |  |        |
| 2015                                      | 23.241   | 21,6%  |
| 2016                                      | 27.620   | 25,6%  |
| 2017                                      | 17.410   | 16,1%  |
| 2018                                      | 13.885   | 12,9%  |
| Depois de 2019                            | 7.844  | 7,3%   |
| Total Longo Prazo                         | 90.000   | 83,5%  |
| Total Empréstimos e Financiamentos        | 107.836  | 100,0% |

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

Os Diretores acreditam que o fluxo de caixa operacional (fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais), e os recursos disponíveis na Companhia em 31 de dezembro de 2013 são suficientes para atender às necessidades de liquidez para os próximos doze meses.

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

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

| Empresa              | Banco                         | Contrato                   | Valor do Contrato na data de celebração | Taxa de Juros    | 31 de dezembro de 2013 | Em 31 de dezembro de 2012 |
|----------------------|-------------------------------|----------------------------|---|------------------|------------------------|---------------------------|
| Ser Educacional S.A. | Banco Santander (Brasil) S.A. | CCB – 0033375700000000230  | R\$ 35.000 mil                          | CDI + 2,50% a.a. | R\$ 37.073 mil         | R\$ 42.115 mil            |
| Ser Educacional S.A. | Banco Santander (Brasil) S.A. | CCB - 00333757300000006000 | R\$ 50.000 mil                          | CDI + 3,04% a.a. | R\$ 52.510 mil         | R\$ 25.802 mil            |

Em 21 de março de 2011, a Companhia contratou Cédula de Crédito Bancário com o Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 35.000 mil. O contrato possui um prazo de dois anos de carência e quatro anos de amortização, com juros de CDI + 2,5% a.a. Como garantia, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios relativos às mensalidades no montante de 14,3% do crédito obtido, devido pela Companhia.

Adicionalmente, em 08 de outubro de 2012, a Companhia celebrou Cédula de Crédito Bancário com o Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 25.000 mil. A Companhia firmou um empréstimo ponte com a referida instituição financeira, uma vez que esta foi convertida em outra Cédula de Crédito Bancário, em 03 de junho de 2013, no montante de R\$ 50.000 mil, com um prazo de dois anos de carência e quatro anos de amortização, com juros de CDI + 3,04% a.a. Como garantia, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, devidos pela Companhia e uma cédula com garantia hipotecária de um dos imóveis locados da unidade de João Pessoa, pertencente ao acionista controladora da Companhia. Os Diretores destacam que os recursos serão utilizados para o financiamento do crescimento orgânico da Companhia.

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

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

**(iii) Grau de subordinação entre as dívidas**

Os Diretores destacam que os contratos de leasing e FINAME celebrados pela Companhia possuem como garantia a alienação fiduciária dos bens adquiridos. No contrato de capital de giro



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

firmado em 21 de março de 2011, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, detido pela Companhia. No contrato de capital de giro firmado em 03 de junho de 2013, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, detido pela Companhia e uma cédula com garantia hipotecária de um dos imóveis locados da unidade de João Pessoa, pertencente ao acionista controlador da Companhia.

**(iv) Eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário:**

Os Diretores comentam que a restrição imposta pelas linhas contratadas com o Banco Santander (Brasil) S.A. é Covenant Financeiro. Neste sentido, os Diretores destacam que a Companhia está sujeita a limites financeiros estabelecidos no contrato assinado com o Banco Santander (Brasil) S.A. O principal indicador é Dívida Líquida / EBITDA menor ou igual a duas vezes durante o prazo de vigência da cédula. O cálculo da dívida líquida, exclusivamente para este fim, exclui os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimento. Por fim, os Diretores informaram que a Companhia não está sujeita a outros covenants financeiros.

**g. limites de utilização dos financiamentos já contratados:**

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

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

A discussão a seguir sobre a situação financeira e o resultado das operações da Companhia deverá ser lida em conjunto com as suas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens deste Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

Conforme comentado acima os Diretores destacam que em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, no montante R\$ 125.704 mil, com a transferência de determinados ativos imobiliários a JJ Participações e Projetos Ltda., sociedade controlada pelo principal acionista da Companhia. Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a JJ Participações e Projetos Ltda., garantindo à Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de 10 anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. O principal motivo desta reorganização societária foi a de aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de

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

administrar um acervo imobiliário próprio. O aluguel mensal sobre estes imóveis cindidos totaliza R\$ 858 mil. Os valores dos contratos foram determinados com base em laudo de avaliação de especialistas.

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

**Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 e o exercício findo em 31 de dezembro de 2012.**

As tabelas abaixo apresentam os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012:

| Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado      |             |          |             |          |           |
|---|-------------|----------|-------------|----------|-----------|
| Nos períodos doze meses encerrados em 31 de dezembro de |             |          |             |          |           |
|   | 2013        |          | 2012        |          | 2013/2012 |
| (em milhares de reais)                                  | Consolidado | AV %     | Consolidado | AV%      | AH%       |
| OPERAÇÕES CONTINUADAS                                   |             |          |             |          |           |
| Receita líquida dos serviços prestados                  | 456.761     | 100,00%  | 283.285     | 100,00%  | 61,24%    |
| Custos dos serviços prestados                           | (180.170)   | (39,45)% | (102.187)   | (36,07)% | 76,31%    |
| LUCRO BRUTO   | 276.591     | 60,55%   | 181.098     | 63,93%   | 52,73%    |
| Despesas gerais e administrativas                       | (135.115)   | (29,58)% | (99.106)    | (34,98)% | 36,33%    |
| Outras receitas (despesas) operacionais,                | (4.098)     | (0,90)%  | (5.587)     | (1,97)%  | (26,55)%  |

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

|   |          |         |          |         |           |
|---|----------|---------|----------|---------|-----------|
| líquidas  |          |         |          |         |           |
| LUCRO OPERACIONAL   | 137.378  | 30,08%  | 76.405   | 26,97%  | 79,80%    |
| Receita financeira  | 15.236   | 3,34%   | 8.944    | 3,16%   | 70,35%    |
| Despesas financeiras  | (31.118) | (6,81)% | (18.362) | (6,48)% | 69,47%    |
| LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL    | 121.496  | 26,60%  | 66.987   | 23,65%  | 81,37%    |
| Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais | (5.199)  | (1,14)% | (2.731)  | (0,96)% | 90,37%    |
| LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO                                    | 116.297  | 25,46%  | 64.256   | 22,68%  | 80,99%    |
| Atribuído aos Acionistas da Controladora                    | 116.320  | 25,47%  | 64.239   | 22,68%  | 81,07%    |
| Participação dos não controladores                          | (23)     | (0,01)% | 17       | 0,01%   | (235,29)% |

**Receita líquida dos serviços prestados**

A receita líquida dos serviços prestados aumentou em 61,24%, passando de R\$ 283.285 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 456.761 mil no período de 31 de dezembro de 2013, devido principalmente aos nossos esforços comerciais e introdução de novos cursos traduzidos em um aumento da captação de alunos, inclusive por meio da intensificação de campanhas de marketing, realização de eventos "mostra campus", com apresentação da estrutura da faculdade e dos cursos oferecidos para alunos concluintes do ensino médio, além de visitas realizadas em cursos pré-vestibular, e a introdução de novos cursos e a aquisição de novas unidades traduzidos em um aumento da captação de alunos.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia contava com 98.813 alunos matriculados, ante aos 56.687 alunos em 31 de dezembro de 2012. A mensalidade média cresceu 14,2%, de R\$ 465 no período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 531 no mesmo período em 2013. Do total da receita bruta dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de

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

2013, 92,3% (ou R\$ 510,5) milhões correspondeu às mensalidades de graduação, comparado a 93,5% (ou R\$ 319,9 milhões) no exercício findo em 31 de dezembro 2012.

**Custos dos serviços prestados**

Os custos dos serviços aumentaram em 76,31%, passando de R\$102.187 mil no período 31 de dezembro de 2012 para R\$ 180.170 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Essa variação decorreu, principalmente, do aumento de custos em decorrência do aumento do corpo docente e locação de espaços físicos para atender um maior número de alunos. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, os custos dos serviços prestados passaram de 36,1% no período de 31 de dezembro de 2012 para 39,4% em 31 de dezembro de 2013.

O custo com pessoal e encargos sociais, o principal item do custo dos serviços prestados da Companhia, representou R\$ 118.377 mil no período de 31 de dezembro de 2013, um aumento de 70,1% em relação a R\$ 69.608 mil no mesmo período em 2012. Os custos com pessoal e encargos sociais representaram 65,7% e 68,1% dos custos totais da Companhia nos períodos de 31 de dezembro de 2013 e 2012 respectivamente.

**Lucro Bruto**

O lucro bruto aumentou 52,7%, passando de R\$ 181.098 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 276.591 mil no período de 31 de dezembro de 2013. As variações decorrem das contas contábeis supracitadas, ficando a margem bruta em 60,6% em 2013 ante a uma margem bruta de 63,9% em 2012.

**Despesas gerais e administrativas**

As despesas gerais e administrativas aumentaram em 36,3%, passando de R\$ 99.106 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 135.115 mil no período de 31 de dezembro de 2013, devido ao aumento de despesas com pessoal e encargos sociais (de R\$ 33.865 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 51.978 mil no mesmo período em 2013), serviços prestados por consultores (de R\$ 10.559 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 16.180 mil no mesmo período em 2013) e provisão e perda para créditos de liquidação duvidosa (de R\$ 15.566 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 20.001 mil no mesmo período em 2013). Esses aumentos foram parcialmente compensados pela redução das despesas com publicidade e propaganda, de R\$ 19.637 mil no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 18.668 mil no exercício findo em 2013.

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas gerais e administrativas passaram de 34,98% no período de 31 de dezembro de 2012 para 29,58% mil no período de 31 de dezembro de 2013, uma queda de 5,4 p.p. Esta redução reflete a escalabilidade do negócio e

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

o controle das despesas gerais e administrativas com foco na qualidade e otimização do gasto realizado.

**Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas**

Para o período de 31 de dezembro de 2013 a Companhia auferiu outras despesas operacionais no montante de R\$ 4.098 mil negativos, líquido entre "outras receitas e outras despesas operacionais" e para o período de 31 de dezembro de 2012 em R\$ 5.587 mil negativos de Outras Receitas Operacionais líquidas. Pode ser verificado aumento relevante nos gastos com hospedagens, refeições, estadias e seguros contratados como reflexo do processo de integração de novas unidades adquiridas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as outras receitas (despesas) operacionais passaram de 1,97% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 e o exercício findo em 2013.

**Lucro Operacional**

O lucro operacional aumentou em 79,8% passando de R\$ 76.405 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 137.378 mil no período de 31 de dezembro de 2013. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro operacional passou de 26,97% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para 30,08% e exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

**Receitas financeiras**

As receitas financeiras aumentaram em 70,3% passando de R\$ 8.944 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 15.236 mil no período de 31 de dezembro de 2013, em decorrência, principalmente, de juros e sobre mensalidades pagas em atraso e juros sobre negociação de acordos efetuados, consequência da maior eficiência nos procedimentos de cobrança e negociação implantados pela Companhia. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as receitas financeiras passaram de 3,16%, exercício findo 31 de dezembro de 2012 para 3,34% no exercício findo em 31 de dezembro em 2013.

**Despesas financeiras**

As despesas financeiras aumentaram em 69,5%, passando de R\$ 18.362 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 31.118 mil no período de 31 de dezembro de 2013, em decorrência, principalmente, de juros sobre a dívida contraída. O saldo de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2013 é de R\$ 107.836 mil, ante um saldo de R\$ 81.396 mil em 31 de dezembro de 2012. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas financeiras passaram de 6,48% no exercício findo 31 de dezembro de 2012 para 6,81% no exercício findo de 31 de dezembro de 2013.

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

Devido às variações das contas acima descritas, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou em 81,37%, passando de R\$ 66.987 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 121.496 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social passou de 23,65% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para 26,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 2,9 p.p.

**Imposto de renda, contribuição social e incentivos fiscais**

O montante devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, incluindo o benefício dos incentivos fiscais aplicáveis às entidades de ensino superior (PROUNI), aumentou em 90,37%, passando de R\$ 2.731mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 5.199 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o imposto de renda e contribuição social líquido, incluindo o benefício do incentivo do PROUNI passou de 0,96% (4,08% de alíquota efetiva) no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para 1,14% (4,28% de alíquota efetiva) no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

**Lucro líquido do período**

Pelos motivos expostos acima, o lucro líquido do período aumentou de R\$ 64.256 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 116.297 mil no período de 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 80,99%. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro líquido do exercício passou de 22,68% para 25,46% nos mesmos períodos, representando um aumento de 2,8 p.p.

**Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.**

As tabelas abaixo apresentam os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

|  |
|--|
| Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado     |
| Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de |

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

|   | 2012        |        | 2011        |        | 2012/2011 |
|---|-------------|--------|-------------|--------|-----------|
| (em milhares de reais)                                      | Consolidado | AV %   | Consolidado | AV %   | AH%       |
|   |             |        |             |        |           |
| OPERAÇÕES CONTINUADAS                                       |             |        |             |        |           |
| Receita líquida dos serviços prestados                      | 283.285     | 100,0% | 183.517     | 100,0% | 54,4%     |
| Custos dos serviços prestados                               | (102.187)   | -36,1% | (71.816)    | -39,1% | 42,3%     |
| LUCRO BRUTO   | 181.098     | 63,9%  | 111.701     | 60,9%  | 62,1%     |
| Despesas gerais e administrativas                           | (99.106)    | -35,0% | (67.112)    | -36,6% | 47,7%     |
| Outras receitas (despesas) operacionais líquidas            | (5.587)     | -2,0%  | 740         | 0,4%   | -855,0%   |
| LUCRO OPERACIONAL   | 76.405      | 27,0%  | 45.329      | 24,7%  | 68,6%     |
| Receitas financeiras  | 8.944       | 3,2%   | 6.768       | 3,7%   | 32,2%     |
| Despesas financeiras  | (18.362)    | -6,5%  | (18.813)    | -10,3% | -2,4%     |
| LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA                             |             |        |             |        |           |
| E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL                                    | 66.987      | 23,6%  | 33.284      | 18,1%  | -101,3%   |
| Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais | (2.731)     | -1,0%  | (1.732)     | -0,9%  | 57,7%     |
| LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO                                  | 64.256      | 22,7%  | 31.552      | 17,2%  | 103,7%    |
| Atribuído a Acionistas da Controladora                      | 64.239      | 22,7%  | 31.553      | 17,2%  | 103,6%    |

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

|                                    |    |  |     |  |  |
|------------------------------------|----|--|-----|--|--|
| Participação dos não controladores | 17 |  | (1) |  |  |
|------------------------------------|----|--|-----|--|--|

**Receita líquida dos serviços prestados**

A receita líquida dos serviços prestados aumentou em 54,4%, passando de R\$ 183.517 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 283.285 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 devido principalmente aos nossos esforços comerciais, tal como intensificação de campanhas de marketing, realização de eventos com apresentação da estrutura da faculdade e dos cursos oferecidos para alunos concluintes do ensino médio, além de visitas realizadas em cursos pré-vestibular. Somado a isso, houve introdução de novos cursos e abertura de novas unidades acarretando em um aumento da captação de alunos.

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia contava com 57 mil alunos matriculados, ante aos 41 mil alunos em 31 de dezembro de 2011. A mensalidade média cresceu 12,4%, de R\$ 419 em 2011 para R\$ 471 em 2012. Do total da receita bruta dos serviços prestados em 2012, 93,5% (ou R\$ 319.870 mil) correspondeu às mensalidades de graduação, comparado a 92,6% (ou R\$ 210.974 mil) em 2011.

**Custos dos serviços prestados**

Os custos dos serviços aumentaram em 42,3%, passando de R\$ 71.816 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 102.187 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. Essa variação decorreu do aumento de custos da Companhia, principalmente o aumento do corpo docente e locação de espaços físicos para atender um maior número de alunos. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados as deduções passaram de 39,1% em 2011 para 36,1% em 2012. Esta redução reflete da escalabilidade do negócio. A política estabelecida pela Companhia de aumento de custos variáveis permitiu que mesmo com crescimento do custo dos serviços prestados houvesse melhoria no desempenho do mesmo quando comparado à receita líquida dos serviços prestados, resultado da aquisição das novas unidades e consequente aumento na quantidade de cursos oferecidos e na captação de novos alunos.

O custo com pessoal e encargos sociais, o principal item do custo dos serviços prestados da Companhia, representou R\$ 69.608 mil em 2012, um aumento de 36,7% em relação a R\$ 50.915 mil em 2011. Os custos com pessoal e encargos sociais representaram 68,1% e 70,9% dos custos totais da Companhia em 2012 e 2011.

**Lucro Bruto**

O lucro bruto aumentou 62,1%, passando de R\$ 111.701 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 181.098 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. As



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

variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas, ficando a margem bruta comparada à receita líquida dos serviços prestados em 63,9% em 2012 ante a uma margem bruta de 60,9% em 2011.

**Despesas gerais e administrativas**

As despesas gerais e administrativas aumentaram em 47,7%, passando de R\$ 67.112 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 99.106 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. As despesas com pessoal e encargos aumentaram de R\$ 23.985 mil em 2011 para R\$ 33.865 mil em 2012. As despesas com serviços aumentaram de R\$ 8.805 mil em 2011 para R\$ 10.599 mil em 2012. As despesas com publicidade e propaganda aumentaram de R\$ 12.041 mil em 2011 para R\$ 19.637 mil em 2012. As despesas com provisão e perda para créditos de liquidação duvidosa aumentaram de R\$ 6.741 mil em 2011 para R\$ 15.566 mil em 2012.

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas gerais e administrativas passaram de 36,6% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, para 35,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, um decréscimo de 1,6%.

**Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas**

Em 2012, a Companhia incorreu em outras despesas operacionais no montante de R\$ 5.587 mil, líquido entre Outras Receitas e Outras Despesas operacionais, e em 2011, R\$ 740 mil de Outras receitas operacionais líquidas. O saldo reduziu devido à cessão do contrato de aluguel de salas de aulas firmado no exercício de 2011, onde os serviços contratados seriam todos aqueles necessários ao funcionamento e oferta de cursos tecnológicos de design de interiores e construção de edifícios, sejam de pessoal, administrativo, acadêmico, pedagógico, financeiro, ou outro qualquer que se faça necessário para o correto funcionamento dos respectivos cursos. Adicionalmente, o processo de expansão do grupo, que adquiriu duas novas unidades no exercício de 2012, resultou em aumento com os gastos com viagens, hospedagens, passagens aéreas, tanto durante o período de negociação de aquisição quanto para integração das novas unidades adquiridas ao modelo de gestão da Companhia.

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as outras receitas (despesas) operacionais líquidas passaram de 0,4% em 2011 para -2,0% em 2012.

**Lucro Operacional**

O lucro operacional aumentou em 68,6%, passando de R\$ 45.329 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 76.405 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

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

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro operacional passou de 24,7% em 2011 para 27,0% em 2012.

### **Receitas financeiras**

As receitas financeiras aumentaram em 32,2%, passando de R\$ 6.768 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 8.944 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, em decorrência, principalmente, do ajuste a valor presente dos recebíveis de longo prazo devido à redução da taxa de juros em comparação ao exercício anterior.

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as receitas financeiras passaram de 3,7% em 2011 para 3,2% em 2012.

### **Despesas financeiras**

As despesas financeiras diminuíram em 2,4%, passando de R\$ 18.813 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 18.362 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, em decorrência, principalmente, da redução de juros sobre a dívida, uma vez que o financiamento do Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 35.000 mil iniciou o seu período de amortização, com consequente decréscimo no montante principal da dívida da Companhia.

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas financeiras passaram de -10,3% em 2011 para -6,5% em 2012.

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

O lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou em 101,3%, passando de R\$ 33.284 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 66.987 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. As variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas.

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro antes do imposto de renda, contribuição social e incentivos fiscais passou de 18,1% em 2011 para 23,6% em 2012.

### **Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais**

O montante devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido incluindo o benefício do incentivo fiscal (PROUNI) aumentou em 57,7%, passando de R\$ 1.732 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, para R\$ 2.731 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o imposto de renda e contribuição social líquido do incentivo do PROUNI passou de 5,2% de alíquota efetiva

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

no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para 4,1% de alíquota efetiva no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012.

**Lucro líquido do exercício**

Pelos motivos expostos acima, o lucro líquido do período aumentou de R\$ 31.552 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 64.256 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 103,7%. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro líquido do exercício passou de 17,2% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para 22,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 5,5%.

**Balancos patrimoniais consolidadas de 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012**

(Em milhares de reais)

|                               | 2013           |              | 2012          |              | 2013/2012     |
|-------------------------------|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| ATIVO                         | Consolidado    | AV %         | Consolidado   | AV %         | AH%           |
| <b>CIRCULANTE</b>             |                |              |               |              |               |
| Caixa e equivalentes de caixa | 217.260        | 27,0%        | 17.182        | 4,5%         | 1164,5%       |
| Títulos e valores mobiliários | 84.311         | 10,5%        |               |              |               |
| Contas a receber de clientes  | 90.641         | 11,3%        | 47.454        | 12,5%        | 91,0%         |
| Tributos a recuperar          | 2.513          | 0,3%         | -4.425        | -1,2%        | -156,8%       |
| Adiantamentos a fornecedores  | 5.499          | 0,7%         | 1.945         | 0,5%         | 182,7%        |
| Partes relacionadas           | 2.270          | 0,3%         | 171           | 0,0%         | 1227,5%       |
| Outros Ativos                 | 3.916          | 0,5%         | 2.878         | 0,8%         | 36,1%         |
| <b>TOTAL DO CIRCULANTE</b>    | <b>406.410</b> | <b>50,6%</b> | <b>74.055</b> | <b>19,5%</b> | <b>448,8%</b> |
| <b>NÃO CIRCULANTE</b>         |                |              |               |              |               |
| Contas a receber de clientes  | 5.476          | 0,7%         | 7.695         | 2,0%         | -28,8%        |

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

|   |             |        |             |        |        |
|---|-------------|--------|-------------|--------|--------|
| Outros Ativos                                     | 1.864       | 0,2%   | 441         | 0,1%   | 322,7% |
| Ativos de indenização                             | 3.249       | 0,4%   | -           |        |        |
| Intangível  | 70.849      | 8,8%   | 30.046      | 7,9%   | 135,8% |
| Imobilizado                                       | 315.517     | 39,3%  | 267.054     | 70,4%  | 18,1%  |
| TOTAL DO NÃO CIRCULANTE                           | 396.955     | 49,4%  | 305.236     | 80,5%  | 30,0%  |
| TOTAL DO ATIVO                                    | 803.365     | 100,0% | 379.291     | 100,0% | 111,8% |
|   |             |        |             |        |        |
|   | 2013        |        | 2012        |        |        |
| PASSIVO   | Consolidado | AV %   | Consolidado | AV %   |        |
| CIRCULANTE  |             |        |             |        |        |
| Fornecedores                                      | 11.377      | 1,4%   | 3.648       | 1,0%   | 211,9% |
| Compromissos a Pagar                              | 14.600      | 1,8%   | 12.763      | 3,4%   | 14,4%  |
| Empréstimos e financiamentos                      | 17.836      | 2,2%   | 38.854      | 10,2%  | -54,1% |
| Salários e encargos sociais                       | 31.331      | 3,9%   | 16.585      | 4,4%   | 88,9%  |
| Tributos a recolher                               | 8.267       | 1,0%   | 3.835       | 1,0%   | 115,6% |
| Imposto de renda e contribuição social a recolher | 2.579       | 0,3%   | 2.016       | 0,5%   | 27,9%  |
| Obrigações de Arrendamento Mercantil              | 2.867       | 0,4%   | 1.120       | 0,3%   | 156,0% |
| Dividendos a pagar                                | -           | 0,0%   | 6.573       | 1,7%   |        |
| Outros Passivos                                   | 3.585       | 0,4%   | 737         | 0,2%   | 386,4% |
| TOTAL DO CIRCULANTE                               | 92.442      | 11,5%  | 86.131      | 22,7%  | 7,3%   |
| NÃO CIRCULANTE                                    |             |        |             |        |        |
| Empréstimos e financiamentos                      | 90.000      | 11,2%  | 42.542      | 11,2%  | 111,6% |
| Obrigações de Arrendamento mercantil              | 158.355     | 19,7%  | 54.981      | 14,5%  | 188,0% |
| Compromissos a pagar                              | 5.097       | 0,6%   | 1.396       | 0,4%   | 265,1% |

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

|                                       |         |        |         |        |        |
|---------------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| Tributos a recolher                   | -       | 0,0%   | 78      | 0,0%   |        |
| Parcelamentos de tributos             | 99      | 0,0%   | -       |        |        |
| Provisão para contingências           | 6.006   | 0,7%   | 965     | 0,3%   | 522,4% |
| TOTAL DO NÃO CIRCULANTE               | 259.557 | 32,3%  | 99.962  | 26,4%  | 159,7% |
| PATRIMÔNIO LÍQUIDO                    |         |        |         |        |        |
| Capital social                        | 100.751 | 12,5%  | 70.971  | 18,7%  | 42,0%  |
| Reserva de capital                    | 276.297 | 34,4%  | -       | -      | -      |
| Reserva de lucros                     | 77.059  | 9,6%   | 127.133 | 33,5%  | -39,4% |
| Ajustes na avaliação patrimonial      | (2.741) | -0,3%  | -4.929  | -1,3%  | -44,4% |
| TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO           | 451.366 | 56,2%  | 193.175 | 50,9%  | 133,7% |
| Participação dos não controladores    |         |        | 23      | 0,0%   | n.m    |
| TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 803.365 | 100,0% | 379.291 | 100,0% | 111,8% |

**Comparação das contas patrimoniais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 e exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012****Ativo Circulante**

O ativo circulante cresceu 449%, passando de R\$ 74.055 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 406.410 mil em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

Aumento de 1164% em caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 17.182 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 217.260 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente de captação de recursos no IPO e da geração do caixa do período;

Aumento de 91% em contas a receber de clientes, de R\$ 47.454 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 90.641 mil em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento justifica-se pelo maior número de matrículas e rematrículas aliadas às novas instituições e ao aumento de valores a serem recebidos do FIES; e

Redução de 43% em tributos a recuperar, de R\$ 4.425 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.513 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente do planejamento tributário da Companhia visando compensar os tributos e preservar caixa.

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

O ativo não circulante registrou um aumento de 30%, passando de R\$ 305.236 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 396.955 mil em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

Redução de 29% em contas a receber de clientes, de R\$ 7.695 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 5.746 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da recuperação do crédito educativo fornecida pela Companhia em exercícios anteriores;

Aumento de 136% em intangível, de R\$ 30.046 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 70.849 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente de aquisição de licenças de softwares e de novas unidades no exercício; e

Aumento de 18% em imobilizado, de R\$ 267.054 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 315.517 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da cisão parcial do capital social ocorrido em 28 de junho de 2013.

**Passivo Circulante**

O saldo do nosso passivo circulante aumentou em 7%, passando de R\$ 86.131 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 92.422 mil em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

Aumento de 212% em fornecedores e demais contas a pagar, de R\$ 3.648 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 11.377 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da política de alongamento dos prazos de pagamento e da aquisição e reforma de novas unidades realizadas pela Companhia;

Redução de 54% na porção circulante de empréstimos e financiamentos, de R\$ 38.854 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 17.836 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da repactuação um empréstimo de capital de giro, liquidando um empréstimo ponte obtido em 2012 no montante de R\$ 25.000 mil, e obtendo um novo empréstimo no montante de R\$ 50.000 mil, com prazo de 2 anos de carência e 4 anos de amortização;

Aumento de 89% em salários e encargos sociais, de R\$ 16.585 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 31.331 mil em 31 de dezembro de 2013.

A cisão ocorrida em 28 de junho de 2013 reduziu os empréstimos e financiamentos em R\$ 21.018 mil.

**Passivo Não Circulante**

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

O saldo do nosso passivo não circulante aumentou em 160%, passando de R\$ 99.962 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 259.557 em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

Aumento de 112% em empréstimos e financiamentos, de R\$ 42.542 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 90.000 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da repactuação de empréstimo de capital giro e liquidação de empréstimo ponte obtido em 2012, no montante de R\$ 50.000 mil;

Aumento de 265% de compromissos a pagar, de R\$ 1.396 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 5.097 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da celebração de contrato de compra das unidades do Piauí;

Aumento de 522% em provisão para contingências, de R\$ 965 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 6.006 mil em 31 de dezembro de 2013

**Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido aumentou em 134%, passando de R\$ 193.175 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 451.366 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da cisão parcial do capital social ocorrido em 28 de junho de 2013.

Balancos patrimoniais consolidadas levantados em 31 de dezembro de 2012 e 2011.

| (Em milhares de reais)        |             |       |             |       |           |
|-------------------------------|-------------|-------|-------------|-------|-----------|
|                               | 2012        |       | 2011        |       | 2012/2011 |
| ATIVO                         | Consolidado | AV %  | Consolidado | AV %  | AH%       |
| CIRCULANTE                    |             |       |             |       |           |
| Caixa e equivalentes de caixa | 17.182      | 4,5%  | 3.387       | 1,2%  | 407,3%    |
| Títulos e valores mobiliários | -           | -     | 9.175       | 3,2%  | -100,0%   |
| Contas a receber de clientes  | 47.454      | 12,5% | 28.667      | 10,0% | 65,5%     |
| Tributos a recuperar          | 4.425       | 1,2%  | 6.211       | 2,2%  | -28,8%    |
| Adiantamentos a fornecedores  | 1.945       | 0,5%  | 4.363       | 1,5%  | -55,4%    |
| Partes relacionadas           | 171         | -     | 171         | 0,1%  | -         |

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

|   |             |        |             |        |           |
|---|-------------|--------|-------------|--------|-----------|
| Outros Ativos                                     | 2.878       | 0,8%   | 4.571       | 1,6%   | -37,0%    |
| TOTAL DO CIRCULANTE                               | 74.055      | 19,5%  | 56.545      | 19,7%  | 31,0%     |
| NÃO CIRCULANTE                                    |             |        |             |        |           |
| Contas a receber de clientes                      | 7.695       | 2,0%   | 8.942       | 3,1%   | -13,9%    |
| Depósitos judiciais                               | -           | -      | 720         | 0,3%   | -100,0%   |
| Outros Ativos                                     | 441         | 0,1%   | 400         | 0,1%   | 10,3%     |
| Investimentos                                     | -           | -      | -           | -      | -         |
| Intangível  | 30.046      | 7,9%   | 25.162      | 8,8%   | 19,4%     |
| Imobilizado                                       | 267.054     | 70,4%  | 195.143     | 68,0%  | 36,9%     |
| TOTAL DO NÃO CIRCULANTE                           | 305.236     | 80,5%  | 230.367     | 80,3%  | 32,5%     |
| TOTAL DO ATIVO                                    | 379.291     | 100,0% | 286.912     | 100,0% | 32,2%     |
|   |             |        |             |        |           |
|   | 2012        |        | 2011        |        | 2012/2011 |
| PASSIVO   | Consolidado | AV %   | Consolidado | AV %   | AH%       |
| CIRCULANTE  |             |        |             |        |           |
| Fornecedores                                      | 3.648       | 1,0%   | 6.241       | 2,2%   | -41,5%    |
| Compromissos a Pagar                              | 12.763      | 3,4%   | 8.390       | 2,9%   | 52,1%     |
| Empréstimos e financiamentos                      | 38.854      | 10,2%  | 4.603       | 1,6%   | 744,1%    |
| Salários e encargos sociais                       | 16.585      | 4,4%   | 12.024      | 4,2%   | 37,9%     |
| Tributos a recolher                               | 3.835       | 1,0%   | 4.874       | 1,7%   | -21,3%    |
| Imposto de renda e contribuição social a recolher | 2.016       | 0,5%   | 1.055       | 0,4%   | 91,1%     |
| Obrigações de Arrendamento Mercantil              | 1.120       | 0,3%   | 978         | 0,3%   | 14,5%     |
| Partes Relacionadas                               |             |        |             |        |           |
| Dividendos a pagar                                | 6.573       | 1,7%   | 1.905       | 0,7%   | 245,0%    |



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

|                                       |         |        |         |        |        |
|---------------------------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| Outros Passivos                       | 737     | 0,2%   | 2.529   | 0,9%   | -70,9% |
| TOTAL DO CIRCULANTE                   | 86.131  | 22,7%  | 42.599  | 14,8%  | 102,2% |
| NÃO CIRCULANTE                        |         |        |         |        |        |
| Empréstimos e financiamentos          | 42.542  | 11,2%  | 47.245  | 16,5%  | -10,0% |
| Obrigações de Arrendamento mercantil  | 54.981  | 14,5%  | 54.136  | 18,9%  | 1,6%   |
| Compromissos a pagar                  | 1.396   | 0,4%   | 1.471   | 0,5%   | -5,1%  |
| Tributos a recolher                   | 78      | 0,02%  | 352     | 0,1%   | -77,8% |
| Provisão para contingências           | 965     | 0,3%   | 173     | 0,1%   | 457,8% |
| TOTAL DO NÃO CIRCULANTE               | 99.962  | 26,4%  | 103.377 | 36,0%  | -3,3%  |
| PATRIMÔNIO LÍQUIDO                    |         |        |         |        |        |
| Capital social                        | 70.971  | 18,7%  | 70.971  | 24,7%  | 0,0%   |
| Reserva de lucros                     | 127.133 | 33,5%  | 77.079  | 26,9%  | 64,9%  |
| Ajustes de avaliação patrimonial      | (4.929) | -1,3%  | (7.120) | -2,5%  | -30,8% |
| TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO           | 193.175 | 50,9%  | 140.930 | 49,1%  | 37,1%  |
| Participação dos não controladores    | 23      | -      | 6       | -      | 283,3% |
| TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 379.291 | 100,0% | 286.912 | 100,0% | 32,2%  |

**Comparação das contas patrimoniais dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 2011****Ativo Circulante**

O ativo circulante cresceu 31,0%, passando de R\$ 56.545 mil em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 74.055 mil em 31 de dezembro de 2012. As principais variações foram:

Aumento de 407,3% em caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 3.387 mil em 2011 para R\$ 17.182 mil em 2012, em decorrência principalmente de captação de recursos de capital de terceiros e da geração do caixa do exercício;

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

Aumento de 65,5% em contas a receber de clientes, de R\$ 28.667 mil em 2011 para R\$ 47.454 mil em 2012. Esse aumento justifica-se pelo maior número de matrículas e rematrículas aliadas às novas instituições ao aumento de valores a serem recebidos do FIES;

Redução de 28,8% em tributos a recuperar, de R\$ 6.211 mil em 2011 para R\$ 4.425 mil em 2012, em decorrência principalmente de planejamento tributário da Companhia.

**Ativo Não Circulante**

O ativo não circulante registrou um aumento de 32,5%, passando de R\$ 230.367 mil em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 305.236 mil em 31 de dezembro de 2012. As principais variações foram:

Redução de 13,9% em contas a receber de clientes, de R\$ 8.942 mil em 2011 para R\$ 7.695 mil em 2012, em decorrência principalmente da recuperação do crédito educativo fornecido pela Companhia em exercícios anteriores;

Aumento de 19,4% em intangível, de R\$ 25.162 mil em 2011 para R\$ 30.046 mil em 2012, em decorrência principalmente da aquisição de novas licenças de softwares e aquisição de novas unidades no exercício; e

Aumento de 36,9% em imobilizado, de R\$ 195.143 mil em 2011 para R\$ 267.054 mil em 2012, em decorrência principalmente da construção de novas unidades e novas salas dentro das próprias unidades. da Companhia.

**Passivo Circulante**

O saldo do nosso passivo circulante aumentou em 102,2%, passando de R\$ 42.599 mil em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 86.131 mil em 31 de dezembro de 2012. As principais variações foram:

Redução de 41,5% em fornecedores e demais contas a pagar, de R\$ 6.241 mil em 2011 para R\$ 3.648 mil em 2012, em decorrência principalmente da quitação de compromissos firmados anteriormente e não aumento do endividamento da empresa relacionado a fornecedores;

Aumento de 52,1% em compromissos a pagar, de R\$ 8.390 mil em 2011 para R\$ 12.763 mil em 2012, em decorrência principalmente da compra de novos imóveis durante o exercício;

Aumento de 744,1% em empréstimos e financiamentos, de R\$ 4.603 mil em 2011 para R\$ 38.854 mil em 2012, em decorrência principalmente da captação de um empréstimo de capital giro no montante de R\$ 25.000 mil com o Banco Santander (Brasil) S.A.; e

Aumento de 37,9% em salários e encargos sociais, de R\$ 12.024 mil em 2011 para R\$ 16.585 mil em 2012, em decorrência da contratação de novos profissionais devido a crescimento da operação no exercício.

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

O saldo do nosso passivo não circulante reduziu em 3,3%, passando de R\$ 103.377 mil em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 99.962 mil em 31 de dezembro de 2012. As principais variações foram:

Aumento de 1,6% de obrigações de arrendamento mercantil, de R\$ 54.136 mil em 2011 para R\$ 54.981 mil em 2012, em decorrência principalmente da celebração de contrato de aluguel de imóvel para unidade de Maceió; e

Aumento de 457,8% em provisão para contingências, de R\$ 173 mil em 2011 para R\$ 965 mil em 2012.

**Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido aumentou em 37,1%, passando de R\$ 140.930 mil em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 193.175 mil em 31 de dezembro de 2012, em decorrência, principalmente, de lucro líquido do exercício de R\$ 64.256 mil distribuídos, nas seguintes rubricas: (i) aumento de R\$ 34.109 mil na reserva de retenção de lucro; (ii) do aumento em reserva legal de R\$ 2.641 mil; (iii) distribuição de dividendos de R\$ 13.899 mil; (iv) aumento da reserva de incentivos fiscais – Prouni em R\$ 11.399 mil; e (v) realização do ajuste do custo atribuído ("deemed cost") em R\$ 2.191 mil.

**Fluxo de Caixa do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.**

O aumento líquido do caixa no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 200.078 mil, sendo que foram gerados R\$ 130.934 mil com as atividades operacionais, foram investidos R\$ 203.833 mil nas atividades de investimento e houve um aumento de R\$ 272.977 mil de caixa líquido proveniente das atividades de financiamento, conforme reconciliação abaixo:

| Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado | 31 de<br>Dezembro<br>2013 | 31 de<br>dezembro<br>2012 |
|--|---------------------------|---------------------------|
| (em milhares de R\$)                       |                           |                           |
|  |                           |                           |

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

|  |           |          |
|--|-----------|----------|
| Fluxos de caixa das atividades operacionais                      |           |          |
| Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais               | 130.934   | 71.411   |
| Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento           | (203.833) | (72.959) |
| Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento          | 272.977   | 15.343   |
| Aumento de caixa e equivalentes de caixa                         | 200.078   | 13.795   |
| Demonstração do aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa |           |          |
| No início do período   | 17.182    | 3.387    |
| No fim do período  | 217.260   | 17.182   |
| Aumento de caixa e equivalentes de caixa                         | 200.078   | 13.795   |

**Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais**

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de operações da Companhia, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas dos negócios, dos custos e despesas operacionais e do resultado financeiro. No exercício findo em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012 o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais foi de R\$ 130.934 mil e R\$ 71.411 mil, respectivamente.

**Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento**

O fluxo de caixa das atividades de investimento está substancialmente relacionado: (i) às aquisições de empresas controladas menos caixa líquidos na aquisição; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; (iii) à aquisição de ativos intangíveis. No exercício social findo 31 de dezembro de 2013, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento somou um total de R\$ 203.833 mil devido a: i) aquisição das unidades do Piauí; ii) construção e reforma das unidades do Grupo; iii) aplicação dos recursos excedentes oriundo da oferta pública da distribuição primária de ações.

**Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento**

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, consiste basicamente na captação de recursos junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 50.000 mil, amortização dos empréstimos existentes e distribuição de dividendos. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 o fluxo de caixa devido a atividades de financiamento foi de R\$ 15.343 mil, principalmente decorrente a amortização de empréstimos e distribuição de dividendos.

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

| Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado              | 31 de Dezembro<br>2012 | 31 de Dezembro<br>2011 |
|---|------------------------|------------------------|
| (em milhares de R\$)                                    |                        |                        |
|   |                        |                        |
| Fluxos de caixa das atividades operacionais             |                        |                        |
| Caixa líquido gerado nas atividades operacionais        | 71.411                 | 33.578                 |
| Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento  | (72.959)               | (58.891)               |
| Fluxo de caixa gerado pelas atividades de financiamento | 15.343                 | 26.297                 |
| Aumento de caixa e equivalentes de caixa                | 13.795                 | 984                    |
| No início do exercício                                  | 3.387                  | 2.403                  |
| No fim do exercício                                     | 17.182                 | 3.387                  |
| Aumento de caixa e equivalentes de caixa                | 13.795                 | 984                    |

**Caixa líquido gerado nas atividades operacionais**

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de operações da Companhia, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas dos negócios, dos custos e despesas operacionais e do resultado financeiro. Nos anos 2012 e 2011 o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais foi de R\$ 71.411 mil e R\$ 33.578 mil, respectivamente. A variação do fluxo de caixa entre 2012 e 2011 é consequência do aumento da receita líquida dos serviços prestados e de uma maior rentabilidade das operações.

**Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento**

O fluxo de caixa das atividades de investimento está substancialmente relacionado: (i) às aquisições de empresas controladas menos caixa líquidos na aquisição; (ii) às aquisições de ativo

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

imobilizado; e (iii) à aquisição de ativos intangíveis. As atividades de investimentos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 foram R\$ 72.959 mil e R\$ 58.891 mil em 2011, todos consistentes com a compra de intangíveis e de ativo imobilizado nestes períodos.

**Fluxo de caixa gerado pelas atividades de financiamento**

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento consistem basicamente em integralização de capital por parte de nossos acionistas, captação e pagamento de empréstimos. O caixa proveniente das atividades de financiamentos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi de R\$ 15.343 mil e R\$ 10.954 mil abaixo do valor de R\$ 26.297 mil aplicado no mesmo período de 2011. Essa diferença deveu-se a geração de caixa operacional do exercício. O principal efeito do exercício de 2012 decorre do empréstimo obtido para capital de giro no montante de R\$ 25.000 mil e em 2011 decorre do empréstimo de capital de giro obtido no montante de R\$ 35.000 mil.

**10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro****a. condições financeiras e patrimoniais gerais****a. resultados das operações da Companhia: (comentário sobre as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação alterações de volume e novos produtos).**

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

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

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

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

A tabela a seguir demonstra a composição da receita operacional bruta e receita operacional líquida nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

|                                  | Exercício social encerrado em 31 de dezembro de |              |                |              |                |              |
|----------------------------------|---|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                  | 2013  | A.V (1)      | 2012           | A.V (1)      | 2011           | A.V (1)      |
| <b>Receita Operacional Bruta</b> | <b>552.816</b>                                  | <b>121,0</b> | <b>342.030</b> | <b>120,7</b> | <b>227.820</b> | <b>124,1</b> |

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

|                                    |                 |               |                 |               |                 |               |
|------------------------------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| Mensalidades de graduação          | 510.460         | 111,8         | 319.870         | 112,9         | 210.974         | 115,0         |
| Mensalidades de pós graduação      | 15.548          | 3,4           | 12.628          | 4,5           | 9.309           | 5,1           |
| Mensalidades de ensino técnico     | 15.477          | 3,4           | 3.232           | 1,1           | 4.231           | 2,3           |
| Outras                             | 11.331          | 2,5           | 6.300           | 2,2           | 3.306           | 1,8           |
| <b>Deduções da receita bruta</b>   | <b>(96.055)</b> | <b>(21,0)</b> | <b>(58.745)</b> | <b>(20,7)</b> | <b>(44.303)</b> | <b>(24,1)</b> |
| Descontos e bolsas                 | (73.095)        | (16,0)        | (44.239)        | (15,6)        | (34.550)        | (18,8)        |
| Impostos                           | (22.960)        | (5,0)         | (14.506)        | (5,1)         | (9.753)         | (5,3)         |
| <b>Receita operacional líquida</b> | <b>456.761</b>  | <b>100,0</b>  | <b>283.285</b>  | <b>100,0</b>  | <b>183.517</b>  | <b>100,0</b>  |

(1) Percentual total da receita operacional líquida

Os Diretores comentam que a situação financeira e o resultado das operações da Companhia são influenciados por fatores como: (i) o desenvolvimento macroeconômico brasileiro; (ii) a taxa de desemprego; (iii) a disponibilidade de crédito; (iv) inflação, (v) nível de juros básicos; e (vi) o nível de renda da população. Variáveis como desenvolvimento macroeconômico brasileiro, a taxa de desemprego e média salarial podem afetar, positivamente ou negativamente, a receita da Companhia, uma vez que impactam diretamente o poder de consumo dos seus clientes. Também podem incorrer em variações, positivas ou negativas, em relação aos seus custos operacionais e despesas administrativas e comerciais devido à oferta e demanda de mão de obra. A disponibilidade de crédito e o nível dos juros básicos podem afetar, positivamente ou negativamente, as despesas financeiras da Companhia, bem como a sua capacidade de investimento no curto e médio prazo.

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



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

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

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2013, 2012 e 2011 são: (i) crescimento de alunos matriculados e rematriculados nas IES; (ii) reajustes das mensalidades estabelecidos de acordo com o curso, unidade e turno.

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

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

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

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

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

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

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

Em 2013, a Companhia ampliou sua abrangência no ensino técnico, com a adesão ao Pronatec (Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego).

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

O EAD da Companhia foi aprovado pelo MEC, com notas 4 e 5 no credenciamento e em todos os Polos (notas de 1 a 5). Inicialmente serão oferecidos cursos em seis diferentes estados da região Nordeste do Brasil: Pernambuco, Paraíba, Alagoas, Rio Grande do Norte, Bahia e Ceará.

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

É parte da estratégia de negócios da Companhia a aquisição de empresas. Neste sentido, os Diretores informam que desde a sua fundação, a Companhia já realizou diferentes aquisições que adicionaram receitas oriundas dessas empresas. Para maiores informações sobre as aquisições ver item 8.3 deste Formulário de Referência. Todavia, com relação a eventuais futuras aquisições, os Diretores não podem afirmar quais serão e se haverá efeitos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

**c. dos eventos ou operações não usuais:**

Em 30 de maio de 2013, nossas subsidiárias ABES – Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda., CENESUP – Centro Nacional de Ensino Superior Ltda., ADEA – Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. e ICES – Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda. foram cindidas, com seus acervos no valor contábil total de R\$51.475 mil, compostos por ativos imobiliários, incorporados à nós. Tal cisão teve por objetivo centralizar todos os ativos imobiliários do grupo na Companhia.

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

Em seguida às cisões acima mencionadas, em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, com a transferência de determinados ativos imobiliários, entre outros, duas

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

aeronaves e os imóveis das unidades de Recife, Salvador, João Pessoa, Maceió e Campina Grande, e passivos correspondentes representando uma redução do capital social da Companhia no montante líquido de R\$125.704 mil, com tais valores transferidos para a JJ Participações e Projetos Ltda., empresa sob controle do Acionista Controlador.

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

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Ser Educacional começaram a ser negociadas na BM&FBovespa. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de encerramento da oferta pública de distribuição de ações ordinárias.

Os Diretores da Companhia entendem que além da oferta pública de distribuição de ações ordinárias, não há eventos ou operações não usuais praticadas pela Companhia nos exercícios sociais de 2013, 2012 e 2011.

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

A seguir são apresentados os comentários de nossos Diretores correspondentes à análise das mudanças significativas nas práticas contábeis e os efeitos destas alterações. A análise dessas alterações foi segregada por exercício e, quando aplicável, os impactos na posição patrimonial e financeira foram apresentados em forma de quadro, no respectivo exercício da adoção.

Nesta seção 10.4(a), os Diretores comentam quais foram as alterações ocorridas nos exercício e qualificam as matérias objeto destas alterações. Na seção 10.4(b) é apresentada a análise de nossos Diretores sobre os impactos relevantes destas alterações e os efeitos na posição patrimonial e financeira da Companhia.

Durante os exercícios de 2013, 2012 e 2011, a Companhia não realizou nenhuma mudança espontânea nas práticas contábeis adotadas para a preparação das suas demonstrações financeiras.

Apresentamos a seguir uma descrição detalhada das alterações nas práticas contábeis ocorridas e seus respectivos impactos e natureza, segregadas por exercício.

**Alterações relativas ao exercício de 2013**

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, não houve alterações significativas nas práticas contábeis adotadas em relação ao exercício findo em 2012 e que fossem aplicáveis ao próprio exercício de 2013. Nossos Diretores entendem que adotamos todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo CPC, pelo IASB e órgãos reguladores que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2013. Contudo, as normas e alterações das normas existentes que foram publicadas no exercício de 2012 somente são obrigatórias para períodos contábeis subsequentes a 2013.

Os seguintes pronunciamentos foram adotados pela primeira vez para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2013:

(i) CPC 36 (R3)/IFRS 10 - "Demonstrações Consolidadas", baseia-se na identificação de controle como fator determinante para uma entidade ser incluída nas demonstrações financeiras consolidadas da controladora.

(ii) CPC 40 (R1)/IFRS 7 - "Instrumentos Financeiros: Evidenciação" - essa alteração inclui novos requisitos de divulgação sobre a compensação de ativos e passivos.

(iii) CPC 45/IFRS 12 - "Divulgações de Participações em Outras Entidades" incluem os requerimentos de divulgação para todas as formas de participações

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

em outras entidades, inclusive operações em conjunto, coligadas, entidades estruturadas e outros tipos de entidades-veículo não registradas no balanço.

(iv) CPC 46/IFRS 13 - "Mensuração do Valor Justo" tem por objetivo aprimorar a consistência e reduzir a complexidade da mensuração ao valor justo, fornecendo uma definição mais precisa e uma única fonte de mensuração do valor justo e suas exigências de divulgação.

**Alterações relativas ao exercício de 2012**

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, não houve alterações significativas nas práticas contábeis adotadas em relação ao exercício findo em 2011 e que fossem aplicáveis ao próprio exercício de 2012. Nossos Diretores entendem que adotamos todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo CPC, pelo IASB e órgãos reguladores que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2012. Contudo, as normas e alterações das normas existentes que foram publicadas no exercício de 2011 somente são obrigatórias para períodos contábeis subsequentes a 2012. Não houve adoção antecipada dessas normas e alterações de normas por parte da Companhia:

**Alterações relativas ao exercício de 2011**

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, não houve alterações significativas nas práticas contábeis adotadas em relação ao exercício findo em 2010 e que fossem aplicáveis ao próprio exercício de 2011. Contudo, as normas e alterações das normas existentes a seguir foram publicadas em 2011, entretanto serão obrigatórias apenas para períodos contábeis subsequentes a 2012. Não houve adoção antecipada dessas normas e alterações de normas por parte da Companhia:

- IAS 1 - "Apresentação das Demonstrações Financeiras", alterada em junho 2011. A principal alteração é a separação dos outros componentes do resultado abrangente em dois grupos: os que serão realizados contra o resultado e os que permanecerão no patrimônio líquido. A alteração da norma é aplicável a partir de 1 de janeiro de 2013. O impacto previsto na sua adoção é somente de divulgação.
- IAS 28 - "Investimentos em coligadas e controladas em conjunto", IFRS 11 - "Acordo contratual conjunto" e IFRS 12 "Divulgações sobre participações em outras entidades", todas emitidas em maio de 2011. A principal alteração introduzida por essas normas é a impossibilidade de consolidação proporcional de entidades cujo controle dos ativos líquidos seja compartilhado através de um acordo entre duas ou mais partes e que seja classificado como uma joint venture. A norma se torna aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013.
- IFRS 9 - "Instrumentos Financeiros", emitido em novembro de 2009. O IFRS 9 é o primeiro padrão emitido como parte de um projeto maior para

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

substituir o IAS 39. O IFRS 9 retém, mas simplifica, o modelo de mensuração e estabelece duas categorias de mensuração principais para os ativos financeiros: custo amortizado e valor justo. A base de classificação depende do modelo de negócios da entidade e das características contratuais do fluxo de caixa dos ativos financeiros. A orientação incluída no IAS 39 sobre *impairment* dos ativos financeiros e contabilização de hedge continua a ser aplicada. Períodos anteriores não precisam ser reapresentados se uma entidade adotar a norma para os períodos iniciados ou a iniciar antes de 1º de janeiro de 2012. A norma se torna aplicável a partir de 1 de janeiro de 2015. Não se espera que haja impactos relevantes nas informações contábeis da Companhia.

- IFRS 10 - "Demonstrações financeiras consolidadas", emitido em maio de 2011. Esta norma está baseada nos princípios existentes quanto à identificação do conceito de controle como fator determinante de quando uma entidade deve ser consolidada das demonstrações financeiras. A norma provê orientação adicional para auxiliar na determinação de controle quando há dúvida na avaliação. A norma se torna aplicável a partir de 1 de janeiro de 2013. Não se espera que haja impactos relevantes nas informações contábeis da Companhia.

- IFRS 11 conceitua dois tipos de classificação para acordos:

(i) *Joint operations* - quando as partes controlam, em conjunto, ativos e passivos, independentemente de estes ativos estarem em uma entidade à parte (*separate vehicle*), de acordo com os dispositivos contratuais e essência da operação. Nesses acordos, os ativos, passivos, receitas e despesas são contabilizados na entidade que participa do acordo *joint operator* na proporção de seus direitos e obrigações;

(ii) *Joint ventures* - quando as partes controlam em conjunto os ativos líquidos de um acordo, estruturado através de uma entidade a parte e os respectivos resultados desses ativos são divididos entre as partes participantes. Nesses acordos, a participação da entidade deve ser contabilizada pelo método de equivalência patrimonial e apresentado na rubrica de investimentos.

A norma se torna aplicável a partir de 1º de janeiro de 2013

- IFRS 12 - "Divulgação de participação em outras entidades", trata das exigências de divulgação para todas as formas de participação em outras entidades, incluindo acordos conjuntos, associações, participações com fins específicos e outras participações não registradas contabilmente. A norma é aplicável a partir de 1 de janeiro de 2013.

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

- IFRS 13 - "Mensuração de valor justo", emitido em maio de 2011. A norma tem como objetivo aprimorar a consistência e reduzir a complexidade nas divulgações requeridas pelos IFRSs. As exigências não aumentam o uso do valor justo na contabilidade, porém orienta como deve ser aplicado quando seu uso for requerido ou permitido por outra norma. A norma se torna aplicável a partir de 1o de janeiro de 2013, e há uma isenção para aplicação das novas exigências de divulgação para períodos comparativos. Não se espera que haja impactos relevantes nas informações contábeis da Companhia.
- IAS 19 - "Benefícios a Empregados", alterada em junho de 2011. Essa alteração foi incluída no texto do CPC 33 (R1) - "Benefícios a Empregados". A norma é aplicável a partir de 1o de janeiro de 2013. Os principais impactos previstos para a sua adoção nas demonstrações financeiras da Companhia são os seguintes: (a) reconhecimento imediato dos custos dos serviços passados; (b) a reposição dos juros do passivo e do retorno esperado dos ativos por uma única taxa de juros líquida deverá gerar um pequeno aumento do custo do plano na demonstração de resultado.

Não há outras normas IFRS que ainda não entraram em vigor que poderiam ter impacto significativo sobre as demonstrações financeiras da Companhia

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

Nossos Diretores destacam que não houve alterações nas práticas contábeis da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

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

Nossos Diretores informam que o parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras da Companhia relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, contém ênfases a quanto à preparação das demonstrações financeiras individuais de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, e que, no nosso caso, essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossos Diretores ressaltam ainda, que a opinião dos auditores independentes não foi ressalvada em função desse assunto.

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

Os Diretores a seguir informam as principais políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia e que envolvem julgamento, estimativas e premissas contábeis significativas.

**Estimativas contábeis**

A elaboração das demonstrações contábeis de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil requer que a Diretoria se utilize de premissas e julgamentos na determinação do valor e registro de estimativas contábeis. Ativos e passivos significativos sujeitos a essas estimativas, incluem a definição da vida útil dos bens do ativo imobilizado, provisão para créditos de liquidação duvidosa, imposto de renda diferido, provisão para contingências, valorização de instrumentos financeiros derivativos ativos e passivos. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados, devido a possíveis imprecisões inerentes ao processo de sua determinação.

**a) Passivos contingentes**

Os Diretores destacam que a Companhia e suas subsidiárias são parte em processos trabalhistas, cíveis e tributários que se encontram em instâncias diversas. As provisões para contingências, constituídas para fazer em face de potenciais perdas decorrentes dos processos em curso, são estabelecidas e atualizadas com base na avaliação da administração, fundamentada na opinião de seus assessores legais e requerem elevado grau de julgamento sobre as matérias envolvidas.

Nossos Diretores revisam suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

**b) Revisão da vida útil e recuperação de bens do ativo imobilizado**

A capacidade de recuperação dos ativos que são utilizados nas atividades da Companhia é avaliada sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil de um ativo ou grupo de ativos pode não ser recuperável com base em fluxos de caixa futuros. Se o valor contábil destes ativos for superior ao seu valor recuperável, o valor líquido é ajustado e sua vida útil readequada para novos patamares.

**c) Provisão para crédito de liquidação duvidosa**

A Companhia constitui provisão para crédito de liquidação duvidosa em montante considerado suficiente pela administração para fazer em face de eventuais perdas na realização das contas a receber, considerando os riscos envolvidos. Os Diretores entendem que provisão é adequada tendo em vista o



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

histórico da Companhia de perdas em exercícios anteriores.

**d) Perda (*impairment*) do ágio**

Anualmente, a Companhia testa eventuais perdas (*impairment*) no ágio. Os valores recuperáveis de Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) são determinados com base em cálculos do valor em uso, efetuados com base em estimativas.

**e) Alocação de valor justo nas combinações de negócios,**

Os Diretores informam que a Companhia efetua análises nas datas das combinações de negócios dos ativos e passivos identificáveis, nos termos do CPC 15 (Combinação de negócios) identificando os itens de ativos e passivos a serem registrados. Os Diretores destacam ainda que para identificar os ativos intangíveis adquiridos, bem como passivos contingentes assumidos a Companhia considera o julgamento de seus administradores e assessores. As Estimativas são utilizadas para determinação dos valores justos dos ativos e passivos da combinação e também do ágio residual.

**f) *Impairment* de ativos não financeiros**

Os Diretores destacam que os ativos que têm uma vida útil indefinida, como o ágio e marcas, não estão sujeitos à amortização e são testados anualmente para a verificação de indicador de *impairment*. Os ativos que estão sujeitos à amortização são revisados para a verificação de *impairment* sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por *impairment* é reconhecida pelo valor ao qual o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável. Este último é o valor mais alto entre o valor justo de um ativo menos os custos de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação do *impairment*, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidades Geradoras de Caixa).

Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao seu valor presente, utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos, que reflita o custo médio ponderado de capital para a indústria em que opera a Unidade Geradora de caixa. O valor líquido de venda é determinado com base em contrato de venda entre partes conhecedoras e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda do ativo.

**g) Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos**

Os Diretores informam que os impostos ativos diferidos decorrentes de prejuízo fiscal, base negativa da Contribuição Social e diferenças temporárias, consideram o histórico de rentabilidade e a expectativa de geração de lucros

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

tributáveis futuros fundamentados em estudo técnico de viabilidade aprovado pelos órgãos da Administração.

O imposto diferido é reconhecido com relação às diferenças temporárias entre os valores contábeis de ativos e passivos para fins contábeis e os correspondentes valores usados para fins de tributação. O imposto diferido não é reconhecido para as seguintes diferenças temporárias: o reconhecimento inicial de ativos e passivos em uma transação que não seja combinação de negócios e que não afete nem a contabilidade tampouco o lucro ou prejuízo tributável, e diferenças relacionadas a investimentos em subsidiárias e entidades controladas quando seja provável que elas não revertam num futuro previsível.

O imposto diferido é mensurado pelas alíquotas que se espera serem aplicadas às diferenças temporárias quando elas revertem, baseando-se nas leis que foram decretadas ou substantivamente decretadas até a data de apresentação das demonstrações financeiras.

Um ativo de imposto de renda e contribuição social diferidos é reconhecido por perdas fiscais, créditos fiscais e diferenças temporárias dedutíveis não utilizados quando é provável que lucros futuros sujeitos à tributação estarão disponíveis e contra os quais serão utilizados.

Ativos de imposto de renda e contribuição social diferidos são revisados a cada data de relatório e serão reduzidos na medida em que sua realização não seja mais provável.

Impostos diferidos ativos e passivos são apresentados líquidos se existe um direito legal ou contratual para compensar o ativo fiscal contra o passivo fiscal e os impostos diferidos são relacionados à mesma entidade tributada e sujeitos à mesma autoridade tributária.

**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:**

Os Diretores acreditam que os procedimentos internos e sistemas de elaboração de demonstrações financeiras adotados pela Companhia são suficientes para assegurar a eficiência, precisão e confiabilidade, não tendo sido detectadas imperfeições relevantes nos controles internos da Companhia.

Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, os Diretores consideram que eventuais falhas de controles internos nos processos operacionais da Companhia não geram riscos materiais. Todos os controles chaves são mapeados para mitigar riscos e validados periodicamente pelas auditorias interna e externa. A área de auditoria interna existe desde 2008, com o objetivo de identificar não conformidades nas atividades operacionais da Companhia. A auditoria externa é realizada desde a fundação da instituição e atualmente está a cargo da PwC Auditores Independentes.

Além disso, a partir de 2013, foi criada a área de Controles Internos, cuja responsabilidade é a aderência às políticas administrativas, com segregação e conformidade das práticas de processos internos. São também tratados aspectos relativos a compliance e revisão dos controles existentes.

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

Os Diretores destacam que não houve ressalvas relacionadas a qualquer deficiência e recomendações, no que se refere a falhas nos procedimentos e dos controles internos da Companhia, no parecer preparado pelos auditores independentes para os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011. Com base em um trabalho específico para planejamento do trabalho de auditoria, nossos auditores independentes emitiram carta de recomendação para os exercícios findos em 2013, 2012 e 2011. Essas sugestões vão desde melhorias de controle interno até reforço no ambiente de sistemas. A administração da Companhia está analisando as sugestões propostas e tomará ações cabíveis para mitigar qualquer risco. Vale ressaltar que as recomendações apresentadas pela auditoria independente não reportam qualquer deficiência material que pudesse comprometer as demonstrações financeiras da Companhia. Os principais pontos apontados pelos auditores relacionados a nossos controles internos referem-se a oportunidades de melhoria nos parâmetros de segurança, relacionados a aspectos de tecnologia da informação (TI), cujo plano de ação foi formalizado.

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

Em 18 de outubro de 2013, foi deferido, pela CVM, o registro de companhia aberta da Ser Educacional S.A. no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA para negociação de ações ordinárias de sua emissão. Em 25 de outubro de 2013 e 22 de novembro de 2013, exercendo o *greenshoe* (lote suplementar), foram efetuadas distribuições públicas primárias de ações.

Os recursos obtidos com as ofertas têm como finalidade principal o crescimento orgânico, a aquisição de novas empresas, ativos e marcas, e abertura de novas unidades.

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

Não houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da distribuição pública de ações realizada durante o quarto trimestre de 2013.

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

Não houve desvios relevantes.

**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), tais como:**

**i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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