

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	31
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	35
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	37
10.5 - Políticas contábeis críticas	38
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	41
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	44
10.8 - Plano de Negócios	45
10.9 - Outros fatores com influência relevante	46

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

Riscos relacionados às condições econômicas e políticas no Brasil poderão ter um efeito adverso em nossos negócios e no valor de mercado das nossas Ações.

A economia brasileira tem sido marcada por frequentes, e por vezes significativas, intervenções do Governo Federal em relação às políticas monetárias, de crédito, fiscais e outras. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e efetuar outras políticas envolveram, no passado, entre outras, aumentos nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, desvalorizações de moeda, controle de preços, controle no fluxo de capital e determinados limites sobre as mercadorias e serviços importados. Não temos controle sobre tais medidas e não podemos prever quais ações o Governo Federal poderá adotar no futuro. Os nossos negócios, nossa situação financeira, nossos resultados operacionais e perspectivas, bem como o valor de mercado das nossas Ações, podem ser adversamente afetados por mudanças nas políticas públicas e/ou regulamentações nas esferas federal, estadual e municipal em relação a determinados fatores, incluindo:

- taxas de juros;
- controles cambiais e restrições sobre remessas ao exterior;
- variações nas taxas de câmbio;
- inflação;
- liquidez no mercado doméstico financeiro, de capitais e de linha de crédito;
- política fiscal e alterações na legislação fiscal;
- taxas de serviços públicos; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e/ou econômicos no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças nas políticas e normas governamentais que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras.

Em outubro de 2010 foram realizadas no Brasil as eleições presidenciais. A nova Presidente do Brasil tem considerável poder para determinar as políticas e ações do governo relacionadas à economia brasileira e, consequentemente, afetar as operações e o desempenho financeiro de empresas. Assim, o governo eleito poderá sofrer pressão interna para recuar nas atuais políticas macroeconômicas na tentativa de atingir maiores índices de crescimento econômico. Não podemos prever quais políticas serão adotadas pelo governo brasileiro e se essas políticas irão afetar negativamente a economia ou nossos negócios, situação financeira e resultados das operações, bem como o preço de mercado de nossas Ações.

Ainda, o desempenho da economia brasileira, no passado, sofreu impactos em virtude do cenário político do País. As crises políticas, no passado, afetaram a confiança de investidores e do público em geral e trouxeram efeitos adversos no crescimento da economia. Crises políticas podem impactar adversamente a economia brasileira, nossos resultados operacionais e o valor de mercado de nossas Ações.

Por exemplo, em 20 de outubro de 2009, o governo brasileiro aumentou a alíquota do tributo relacionado aos investimentos estrangeiros nos mercados financeiros e de capitais brasileiros de zero para dois por cento. Em seguida, em 4 de outubro de 2010, a alíquota do tributo sofreu novo aumento, passando de dois para quatro por cento. O Imposto sobre Operações Financeiras, ou IOF/Câmbio, se aplica na conversão de moeda estrangeira no Real brasileiro, para fins de investimento, por estrangeiros, em valores mobiliários negociados na bolsa de valores brasileira ou no mercado de balcão, assim como fundos de investimentos privados, títulos do tesouro nacional e outros títulos de renda fixa. A incerteza se o governo brasileiro implementará mudanças na política ou no regulamento que afeta esses ou outros fatores pode contribuir para uma incerteza econômica no Brasil e uma elevada volatilidade no mercado de valores mobiliários brasileiro e títulos emitidos no exterior por companhias brasileiras. Essa incerteza e outros

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

eventos futuros que afetam a economia brasileira e as ações do governo brasileiro podem influenciar contrariamente nossos negócios, resultados operacionais e o valor de mercado das nossas Ações.

Riscos relacionados à inflação e taxa de juros

Historicamente, o Brasil registrou altos índices de inflação. A inflação, as ações adotadas pelo Governo Federal para controlá-la e a especulação pública sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, contribuíram de modo significativo para a instabilidade econômica no Brasil e para acentuar a volatilidade dos mercados de valores mobiliários brasileiros. As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de uma política monetária rígida com elevadas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e freando o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa. Por exemplo, de acordo com o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil ("COPOM"), a taxa de juros oficial no Brasil, em 31 de dezembro de 2011, era de 11%, mas atingiu 17,75%, 18,00%, 13,25%, 11,25%, 13,75%, 8,75% e 10,75% no final de 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009 e 2010, respectivamente. Na data deste Formulário de Referência, a taxa de juros oficial no Brasil, conforme determinado pelo COPOM, na 165ª reunião, nos dias 6 e 7 de março de 2012, era de 9,75% a.a. A inflação anual apurada pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística no Brasil nos anos de 2004 a 2011 foi de 7,6%, 5,7%, 3,1%, 4,5%, 5,9%, 4,3%, 5,9% e 6,5% respectivamente. A inflação anual apurada pelo Índice Geral de Preços do Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGP-M") caiu de 9,95% em 2000 para 3,83% em 2006 e aumentou para 7,75% e 9,81%, em 2007 e 2008, respectivamente. Em 31 de dezembro de 2009, o IGP-M apurou deflação de 1,72%, em 31 de dezembro de 2010, acumulou alta de 11,32% e em 31 de dezembro de 2011 5,1%. Na hipótese de ocorrerem aumentos sucessivos na inflação, nossos custos e despesas poderão aumentar e o nosso desempenho financeiro, como um todo, poderá ser adversamente afetado.

A inflação, as medidas governamentais para controlar a inflação e a especulação relativa a possíveis medidas com relação à inflação podem também contribuir significativamente para as incertezas acerca da economia brasileira e diminuir a confiança dos investidores no Brasil, afetando adversamente nossa capacidade de acesso às fontes de financiamento, incluindo os mercados de capitais internacionais. As ações futuras do Governo Federal, incluindo redução das taxas de juros, intervenção no mercado cambial e ações para ajustar ou fixar o valor do real, podem aumentar a inflação e afetar adversamente o desempenho da economia brasileira como um todo. Caso o Brasil enfrente altas taxas inflacionárias no futuro, podemos não conseguir repassar os preços aos nossos clientes para compensar os efeitos da inflação sobre nossa estrutura de custos, o que aumentaria nossos custos e reduziria nossas margens líquidas e operacionais.

As medidas decretadas pelo governo brasileiro para controlar a inflação, principalmente pelo Banco Central do Brasil ("Banco Central" ou "BACEN"), frequentemente envolvem a manutenção de uma política monetária estrita, incluindo altas taxas de juros, com a consequente restrição da disponibilidade de crédito e o crescimento da economia brasileira. Qualquer aumento insignificante na taxa de juros pode elevar as despesas de juros pagos pelas debêntures e ter um impacto significativo em nossos resultados líquidos. Na data deste Formulário, nossas dívidas em reais são atreladas principalmente à taxa de juros associada ao Certificado de Depósito Bancário ("CDI"). Na data de 31 de dezembro de 2011, nós tínhamos um passivo circulante e não circulante de R\$ 284,9 milhões e R\$ 632,3 milhões, respectivamente.

Riscos relacionados aos efeitos de alterações em políticas fiscais brasileiras

O Governo Federal poderá implementar, no futuro, mudanças em suas políticas fiscais que poderão afetar nossos resultados. Essas mudanças incluem alterações nas alíquotas de tributos e, ocasionalmente, o recolhimento de contribuições temporárias relacionadas a propósitos governamentais específicos. Algumas dessas medidas, se implementadas, poderão resultar em aumento de tributos, o que poderá causar um efeito prejudicial relevante nos nossos negócios e resultados.

Riscos relacionados à percepção do risco em outros países, especialmente mercados emergentes, poderão afetar negativamente a economia brasileira

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

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, inclusive Estados Unidos, da União Européia e de economias emergentes. Embora a conjuntura econômica desses países seja significativamente diferente da conjuntura econômica do Brasil, 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 de nossas ações. Crises nos Estados Unidos, na União Européia ou em países emergentes podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários da nossa emissão.

No passado, o desenvolvimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, consequentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. A título de exemplo, os investimentos diretos estrangeiros no País somavam US\$45,1 bilhões em 2008, enquanto em 2009 e 2010 somavam US\$25,9 bilhões e US\$48,4 bilhões, respectivamente, refletindo o cenário de crise mundial. A crise financeira originada nos Estados Unidos no terceiro trimestre de 2008 resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que direta ou indiretamente afetam de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Como consequência, em 2009, o PIB do Brasil apresentou a primeira variação negativa desde o ano de 1992, oscilando -0,2% em relação a 2008. Além disso, as instituições financeiras podem não estar dispostas a renovar, estender ou conceder novas linhas de crédito em condições economicamente favoráveis, ou até mesmo ser incapazes ou não estar dispostas a honrar seus compromissos. Qualquer dos acontecimentos acima mencionados poderá prejudicar a negociação de nossas ações, além de dificultar o nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos.

Não há como garantir que futuros acontecimentos em países emergentes, bem como as medidas a serem adotadas pelos governos desses países, não afetarão a oferta de crédito nos mercados local e internacional de modo adverso, causando um efeito prejudicial relevante nos nossos negócios e resultados.

Como a contratação das diversas modalidades de seguros está em certa medida relacionada com a aceleração da atividade econômica, poderemos enfrentar dificuldades em atingir nossas metas, causando um efeito prejudicial relevante nos nossos negócios e resultados, caso haja fuga do capital internacional do mercado brasileiro e arrefecimento da economia.

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 a riscos de mercado resultantes do curso normal de nossas atividades. No entanto, tendo em vista que a maior parte das nossas receitas é em moeda nacional, entendemos que, atualmente, não há necessidade de buscarmos proteção para riscos de mercado de maneira sistemática e nem possuímos uma política formal de proteção de riscos de mercado.

Além disso, efetuamos operações de estipulação e administração de benefícios, corretagens e consultoria, por intermédio de nossas controladas diretas, basicamente no segmento de seguro saúde e de planos de saúde suplementar e odontológicos.

Os principais riscos decorrentes de nossos negócios e nossas controladas são os riscos de crédito, de taxa de juros, de liquidez e de capital. A administração desses riscos envolve diferentes departamentos, e contempla uma série de políticas e estratégias de alocação de recursos consideradas adequadas.

Possuímos controles internos que garantem que estas políticas e estratégias estão sendo cumpridas, de forma que os resultados obtidos estão de acordo com os objetivos definidos pela nossa Administração.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

c. instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

Não fazemos uso de transações envolvendo instrumentos financeiros com o objetivo de proteção (hedge).

*d. parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos*Risco de crédito

O risco de crédito advém da possibilidade da Companhia e suas controladas diretas terem que arcar com o pagamento das faturas das operadoras/seguradoras decorrentes das parcelas dos planos/seguros vencidos e não pagos pelos Beneficiários. Para mitigar este risco, adotamos como prática comercial o cancelamento dos Beneficiários inadimplentes, conforme prazo contratual, sendo na sua maioria cancelados com 30 dias de inadimplência da data do vencimento da mensalidade.

Risco de taxa de juros dos instrumentos financeiros

Esse risco é oriundo da possibilidade de termos a sofrer perdas (ou ganhos) por conta de flutuações nas taxas de juros que são aplicadas a nossos passivos e ativos captados (aplicados) no mercado. Certos ativos (aplicações financeiras) e passivos (debêntures) estão sujeitos a variação de taxas de juros, com base na variação do CDI.

Adicionalmente, a política de aplicações financeiras adotada por nossa Administração estabelece as instituições financeiras com as quais a Controladora e suas controladas podem operar, os limites de alocação de recursos e os objetivos. A Controladora adota o critério de aplicar seus recursos em instituições sólidas, cuja classificação de risco seja entre "AAA" até "BBB", ou seja, bancos que apresentam solidez financeira de excepcional até adequada, através da compra direta de ativos financeiros, como títulos privados e quotas de fundos de investimentos, buscando uma rentabilidade próxima à variação do CDI, em investimentos com alta liquidez e segurança, sem colocar em risco o capital investido.

Risco de capital

O Grupo Qualicorp administra seu capital para assegurar que tanto a controladora quanto as controladas possam continuar com suas atividades normais, ao mesmo tempo em que maximiza o retorno a todas as

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

partes interessadas ou envolvidas em suas operações, por meio da otimização do saldo das dívidas e do patrimônio.

A estrutura de capital do Grupo Qualicorp é formada pelo endividamento líquido (debêntures deduzidos pelo caixa e saldos de bancos) e pelo patrimônio líquido.

Nós e nossas controladas estamos sujeitos a certos limites de alavancagem em decorrência de compromissos contratuais (debêntures). Adicionalmente, a Qualicorp Administradora de Benefícios está sujeita a requerimentos de manutenção de recursos mínimos, conforme Resolução Normativa - RN nº 209, da ANS, que estabeleceu regras para critérios de manutenção de patrimônio líquido mínimo e dependência operacional.

Risco de liquidez

Considerando as atividades do Grupo Qualicorp, a gestão do risco de liquidez implica em monitorar os prazos de liquidação dos direitos e obrigações com o objetivo de manter uma posição de caixa com liquidez imediata para honrar compromissos assumidos.

A Companhia e as controladas elaboram análises de fluxo de caixa projetado e revisam, periodicamente, as obrigações assumidas e os instrumentos financeiros utilizados.

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

Não fazemos uso de transações envolvendo instrumentos financeiros derivativos, uma vez que não estamos expostos aos riscos que justificam tais transações.

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

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

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

Em linha com as melhores práticas de governança corporativa, em 2011, a Companhia estruturou uma área interna de *Compliance Office*, cuja missão é assegurar a adequação, o fortalecimento e o funcionamento do Sistema de Controles Internos da Companhia, procurando mitigar os riscos de acordo com a complexidade de seus negócios, bem como disseminar a cultura de controles para assegurar o cumprimento de leis e regulamentos existentes. Acreditamos que a estrutura operacional de controles internos são adequadas e suficientes para verificar a efetividade da política interna de gestão de riscos.

Com a finalidade de favorecer a disseminação da cultura de governança e controles internos, a Companhia estabeleceu o modelo "Parcialmente Descentralizado" para estruturar sua área de *Compliance Office*, por meio da criação de uma unidade administrativa de *Compliance*, vinculada ao Diretor Presidente. Neste modelo, apenas o gerente e os supervisores (*Supervisor Compliance Officers - SCOs*) estão diretamente alocados na área de *Compliance Office*. A função dos SCOs é coordenar as atividades dos Agentes de *Compliance* das áreas sob sua responsabilidade (intermediadores de *Compliance*).

Os Agentes de *Compliance* são colaboradores das próprias áreas de negócios e apoio da Companhia, que dedicam um período de sua jornada de trabalho no desenvolvimento das atividades de *Compliance*, reportando-se a área de *Compliance Office*.

Nesse contexto, o *Compliance Office* em conjunto com a área de Recursos Humanos designam representantes para cumular a função de *Compliance* e atuar como intermediadores de suas respectivas áreas com os SCOs, além de garantir a disseminação dessa cultura em sua área de atuação.

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

Atualmente, essa estrutura do *Compliance Office* é integrada por:

- 01 Gerente;
- 02 Supervisores *Compliance Officer – SCOs*, os quais coordenarão as atividades dos Agentes de *Compliance* das áreas sob sua responsabilidade;
- 14 Agentes de *Compliance* como colaboradores representantes das áreas de negócio/apoio, com dedicação parcial à atividade de *Compliance*.

A seguir os principais instrumentos que definem e orientam os padrões éticos, de governança, controles e compliance da Companhia:

Código de Ética e Conduta:

Define regras e padrões de comportamento que a Companhia espera de todos os colaboradores. O código é distribuído a todos os colaboradores, quando da sua contratação e aos prestadores de serviços alocados nas unidades da Companhia, estando também disponível na Intranet.

Manual Anticorrupção & FCPA:

Discorre sobre os requisitos gerais das leis anticorrupção, em especial a Lei sobre Práticas de Corrupção no Exterior (FCPA), servindo também como uma ferramenta de prevenção para orientar os colaboradores a reconhecer e evitar conflitos e violações dessas leis. O Manual é distribuído a todos os colaboradores, quando da sua contratação, e aos prestadores de serviços alocados nas unidades da Companhia, bem como, aos terceiros que atuam em nome seu nome, estando disponível na rede de computadores privada da Companhia ("Intranet").

Políticas de *Compliance*:

Estabelece padrões de ética profissional que se aplica aos assuntos que podem potencialmente provocar situações de conflito ou de riscos, orientando a conduta e as decisões dos colaboradores e prestadores de serviços no cumprimento correto e adequado de suas atribuições.

Políticas Internas:

É o instrumento destinado a detalhar um processo organizacional, identificando as regras de negócio e as responsabilidades das áreas envolvidas e divulgando aos colaboradores do Grupo Qualicorp, através da Intranet.

Manual Operacional de *Compliance*:

Tem por objetivo descrever as principais atividades inerentes à área de *Compliance Office*, bem como, definir as características das Políticas de *Compliance* e outras definições necessárias para a disseminação da cultura de "*Compliance*" na Qualicorp.

Canal de Denúncias:

Reforçando o compromisso com a transparência nos negócios e nas relações com o mercado foi instituído o Canal de Denúncias. Por meio do Canal de Denúncias são analisadas todas as suspeitas ou conhecimento de possível fraude, suborno, violação à legislação, ao Código de Ética e Conduta da Qualicorp, Manual Anticorrupção & FCPA, lavagem de dinheiro e quaisquer outras atitudes que possam expor negativamente a imagem da Companhia.

Adicionalmente, a estrutura de controles internos da Companhia contempla também as seguintes área/órgãos:

Gerência de Processos:

Responsável pela elaboração e gestão de normas e procedimentos operacionais e financeiros, derivados das melhores práticas de cada processo em cada área de atuação da Companhia, que são utilizadas nas atividades diárias dos colaboradores da empresa. Essas normas e procedimentos são revisados periodicamente.

Auditoria Interna:

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

Responsável por avaliar, de modo independente, a adequação e a efetividade dos processos de gerenciamento de riscos, controle e governança.

Conforme as melhores práticas interacionais, para possibilitar a análise independente dos principais riscos e controles, o planejamento dos trabalhos da Auditoria Interna é realizado com base em uma avaliação de risco documentada, realizada anualmente, com revisão semestral. Adicionalmente, na execução de seus trabalhos, a Auditoria Interna adota metodologia própria, alinhada às "Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna" do *The Institute of Internal Auditors* (IIA).

Comitê de Ética e Compliance:

O Comitê de Ética e *Compliance* é um ente da Governança da Companhia com a missão de fortalecer e apoiar a aderência aos padrões éticos, cumprimento de leis e normas e a eficiência dos controles internos.

Comitê de Auditoria:

Vide item 12.1 desse Formulário de Referência.

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

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

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

Não existem outras informações que julguemos relevantes com relação a esta Seção 5.

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

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos nossos Diretores. As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção de nossos Diretores sobre nossas atividades, negócios e desempenho.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Conforme detalhado no item 10.2 deste Formulário de Referência, nossas receitas são provenientes da (i) Taxa de administração, (ii) Corretagem; (iii) Agenciamento; (iv) Consultoria em Gestão de Benefícios; (v) Gestão em Saúde; (vi) *Third Party Administration* ("TPA"); (vii) Conectividade; e (viii) Seguros Massificados. No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, data de nossas demonstrações financeiras mais recentes, nossa receita líquida totalizou R\$676,1 milhões, e no período compreendido entre 1º de julho e 31 de dezembro de 2010 totalizou R\$178,1 milhões.

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

Acreditamos que mantemos uma liquidez satisfatória, o que se reflete em nosso capital circulante líquido de R\$179,8 milhões em 31 de dezembro de 2011 e de R\$23,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, que corresponde à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, representando condições adequadas para cumprir as nossas obrigações operacionais de curto prazo.

Nossos Diretores acreditam que a nossa saúde financeira é suficiente para atender nossas obrigações com terceiros e nossa necessidade de capital de giro (que historicamente tem sido negativa, conforme comentário abaixo), incluindo o pagamento do serviço da dívida, que pode ser observado em nossa liquidez corrente, que estava na proporção de 1,63 (Ativo Circulante/Passivo Circulante) em 31 de dezembro de 2011 e de 1,15 em 31 de dezembro de 2010.

Nossa Diretoria entende que apresentamos condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o nosso plano de negócio e cumprir as nossas obrigações de curto prazo, que totalizaram o montante de R\$284,9 milhões e R\$153,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 e em 31 de dezembro de 2010, respectivamente.

Em razão das particularidades de nossos negócios, operamos usualmente com necessidade de capital de giro negativa. Isso se deve ao fato de recebermos pagamentos de nossos clientes antes de pagar os nossos fornecedores. Adicionalmente, por nos concentrarmos preponderantemente na prestação de serviços, não temos necessidade de constituir estoque, de forma que o nosso capital de giro negativo não se apresenta como um elemento limitador de nosso crescimento.

Nossa Diretoria considera que nossos recursos de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras, que totalizavam o montante de R\$381,9 milhões e R\$145,6

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

milhões, em 31 de dezembro de 2011 em 31 de dezembro de 2010, respectivamente, são suficientes para atender o financiamento de nossas atividades operacionais e cobrir nossa necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 meses.

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

Nossa Diretoria entende que a nossa estrutura atual de capital apresenta níveis conservadores de alavancagem visto que era composta de 67,9% e 65,7% de capital próprio e 32,1% e 34,3% de capital de terceiros, em 31 de dezembro de 2011 e em 31 de dezembro de 2010, respectivamente, o que consideramos um saudável índice de alavancagem. Ademais, o nosso endividamento está relacionado (i) à obrigação de pagamento das aquisições de direitos e obrigações sobre determinados direitos de estipulação, administração e comercialização de planos privados de assistência à saúde e das debêntures descritas no subitem “f” abaixo, bem como (ii) à otimização da nossa estrutura de capital. Em 31 de dezembro de 2011, não tínhamos nenhuma obrigação com garantias além do passivo circulante e das debêntures descritas no subitem “f” abaixo.

Não há hipóteses de resgate de ações de nossa emissão além das legalmente previstas.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Acreditamos possuir capacidade de pagamento de nossos compromissos financeiros. Nosso capital circulante líquido consolidado, que corresponde à subtração do ativo circulante consolidado com o passivo circulante consolidado, era de R\$179,8 milhões em 31 de dezembro de 2011 e de R\$23,7 milhões em 31 de dezembro de 2010. Assim, considerando o perfil de nosso endividamento (endividamento contratual e sem garantia real, exceto pelas debêntures descritas no subitem “f” abaixo), o nosso fluxo de caixa e nossa posição de liquidez, a nossa Diretoria acredita que temos liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir nossos investimentos, despesas e outros compromissos assumidos até a data deste Formulário de Referência, a serem pagos nos próximos 12 meses, embora a nossa Diretoria não possa garantir que tal situação permanecerá inalterada.

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

Caso entendamos necessário contrair empréstimos para financiar nossos investimentos e aquisições, acreditamos ter capacidade de contratá-los e honrá-los sem comprometer o desenvolvimento dos nossos negócios.

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

Até a data deste Formulário de Referência, o nosso capital de giro, bem como nossos investimentos em ativos não circulantes foram financiados por meio de recursos gerados por nossas operações, pelos recursos oriundos das debêntures

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

descritas no subitem “f” abaixo, e por meio de recursos primários aportados pelos nossos atuais acionistas.

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

Não utilizamos fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes para cobertura de deficiências de liquidez.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas

O quadro abaixo sintetiza nossas dívidas financeiras e nossas obrigações contratuais em 31 de dezembro de 2011:

(em milhares de reais)

	2012	2013	2014	2015 ⁽⁵⁾	Total
Debêntures ⁽¹⁾	75.622	78.341	98.340	118.893	371.196
Obrigações Contratuais ⁽²⁾	56.689	1.649	-	10.000	68.338
Demais passivos circulantes ⁽³⁾	140.962	-	-	-	140.962
Demais passivos não circulantes ⁽⁴⁾	49.191	47.970	48.863	190.666	336.690
Total	322.464	127.960	147.203	319.559	917.186

⁽¹⁾ Correspondem às debêntures de emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora descritas abaixo, líquidas dos custos de intermediação financeira na emissão e não contemplando a projeção futura dos encargos financeiros.

⁽²⁾ Obrigações contratuais correspondem ao saldo pendente das parcelas de pagamento relativas às aquisições de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos privados de assistência à saúde realizadas por nós e nossas controladas. Para maiores informações acerca destas aquisições, ver item 6.5 deste Formulário de Referência. Este saldo está apresentado na rubrica de débitos diversos.

⁽³⁾ Referem-se aos demais passivos circulantes: obrigações sociais e trabalhistas, fornecedores, obrigações fiscais e outras obrigações, com exceção das obrigações contratuais.

⁽⁴⁾ Referem-se aos demais passivos não circulantes: outras obrigações, tributos diferidos, provisões e lucros e receitas a apropriar.

⁽⁵⁾ A coluna de endividamento relativa a 2015 abrange as informações relativas ao exercício de 2015 e períodos posteriores.

A gestão do risco de liquidez da Companhia e de suas controladas implica monitorar os prazos de liquidação dos direitos e das obrigações com o objetivo de manter uma posição de caixa com liquidez imediata para honrar compromissos assumidos. A Companhia e suas controladas elaboraram análises de fluxo de caixa projetado e revisam, periodicamente, as obrigações assumidas e os instrumentos financeiros utilizados.

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Nossas dívidas são decorrentes das debêntures emitidas por nossas controladas Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora, abaixo descritas, e das obrigações contratuais que assumimos em razão da aquisição de direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde de Beneficiários.

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

A tabela abaixo demonstra as taxas e características de nossas dívidas financeiras em 31 de dezembro de 2011:

Emissor da debênture	Encargos financeiros	Valor consolidado em 31 de dezembro de 2011 (em milhares de reais)
Qualicorp Administradora de Benefícios	Taxa DI + 1,675% a.a. ⁽¹⁾	208.448
Qualicorp Corretora	Taxa DI + 1,675% a.a. ⁽¹⁾	168.834

⁽¹⁾ A Taxa DI passou a ser acrescida exponencialmente de sobretaxa (*spread*) equivalente a 1,675% (um inteiro e seiscentos e setenta e cinco milésimos por cento) ao ano, incidentes sobre o saldo do valor nominal unitário das Debêntures a partir de 29 de dezembro de 2011.

Segue breve descrição das debêntures emitidas por nossas controladas Qualicorp Administradora de Benefícios e Qualicorp Corretora:

Em 25 de agosto de 2010, a QC II, a Qualicorp Administradora de Benefícios e a Qualicorp Corretora realizaram a emissão de debêntures, com vencimento em 25 de agosto de 2015, cujos montantes em conjunto totalizavam R\$400,0 milhões.

As primeiras emissões de debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios e da Qualicorp Corretora totalizavam os montantes de R\$56,0 milhões e R\$36,0 milhões, respectivamente.

As principais características destes títulos estão descritas abaixo:

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios

Em 25 de agosto de 2010, a Qualicorp Administradora de Benefícios emitiu, por meio de escritura de emissão ("Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios"), 56 debêntures da espécie com garantia flutuante, no valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$56,0 milhões. As debêntures têm prazo de vigência de 5 anos, com vencimento em 25 de agosto de 2015.

Essas debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, a uma taxa equivalente, atualmente¹, à variação acumulada das taxas médias diárias dos depósitos interfinanceiros de um dia, *over* extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, base 252 dias úteis, calculada e divulgada diariamente pela CETIP ("Taxa DI") acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (*spread*) de 1,675% a.a.

¹ Em 20 de dezembro de 2011 foi celebrado o primeiro aditamento à Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios tendo em vista alterar as condições de remuneração das debêntures, as quais passaram a corresponder, a partir de 29 de dezembro de 2011, a juros remuneratórios equivalentes a 100% (cem por cento) da Taxa DI, acrescida exponencialmente de sobretaxa (*spread*) equivalente a 1,675% (um inteiro e seiscentos e setenta e cinco milésimos por cento) ao ano, incidentes sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures. As demais disposições da Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios foram ratificadas, mantendo-se, portanto, inalteradas.

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

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2014 e 25 de agosto de 2015, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitário inicial de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Administradora de Benefícios tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, mediante o pagamento de prêmio que será correspondente a 0,50% ou a 0,25% sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures, caso o resgate antecipado ocorra até 25 de agosto de 2012 ou entre 26 de agosto de 2012 e 25 de agosto de 2014, respectivamente, sendo que a partir de 26 de agosto de 2014 não haverá pagamento de prêmio sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures eventualmente resgatadas.

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

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

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

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

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

1ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora

Em 25 de agosto de 2010, a Qualicorp Corretora emitiu, por meio de escritura de emissão ("Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora"), 36 debêntures da espécie quirografária, no valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$36,0 milhões. As debêntures têm prazo de vigência de 5 anos, com vencimento em 25 de agosto de 2015.

As debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, pela Taxa DI, acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (*spread*), atualmente², de 1,675% a.a.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2014 e 25 de agosto de 2015, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitário inicial de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Corretora tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, mediante o pagamento de prêmio que será correspondente a 0,50% ou a 0,25% sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures, caso o resgate antecipado ocorra até 25 de agosto de 2012 ou entre 26 de agosto de 2012 e 25 de agosto de 2014, respectivamente, sendo que a partir de 26 de agosto de 2014 não haverá pagamento de prêmio sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures eventualmente resgatadas.

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

- (i) se qualquer pessoa que, individual ou conjuntamente, não participe, direta ou indiretamente, do Grupo Carlyle ou seja ligado ao Sr. José Seripieri

² Em 20 de dezembro de 2011 foi celebrado o primeiro aditamento à Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora tendo em vista alterar as condições de remuneração das debêntures, as quais passaram a corresponder, a partir de 29 de dezembro de 2011, a juros remuneratórios equivalentes a 100% (cem por cento) da Taxa DI, acrescida exponencialmente de sobretaxa (*spread*) equivalente a 1,675% (um inteiro e seiscentos e setenta e cinco milésimos por cento) ao ano, incidentes sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures. As demais disposições da Escritura da 1ª Emissão da Qualicorp Corretora foram ratificadas, mantendo-se, portanto, inalteradas.

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

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

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

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

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

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

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

Os eventos societários acima descritos foram devidamente submetidos e aprovados pelos debenturistas titulares das debêntures emitidas pela QC II, em assembleia geral de debenturistas, nos termos da Lei das Sociedades por Ações. Nesta ocasião, foi, inclusive, consignado que as operações de reorganização societária não seriam consideradas, para quaisquer fins, como hipóteses de vencimento antecipado das dívidas, nem tampouco implicariam no descumprimento das obrigações de QC II em relação à emissão das debêntures.

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

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

2ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Administradora de Benefícios

O Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia de Fiança e Garantia Adicional Real ("Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios"), por meio do qual a Qualicorp Administradora de Benefícios emitiu 165 debêntures da espécie quirografária, com valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$165,0 milhões, estabelece que a data de emissão das debêntures fosse em 25 de agosto de 2010 e que as debêntures têm prazo de vigência de 5 anos, com vencimento em 25 de agosto de 2015.

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

As debêntures são remuneradas semestralmente nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, pela Taxa DI, acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (*spread*) de, atualmente³, 1,675% a.a.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2014 e 25 de agosto de 2015, sendo certo que os valores amortizados em tais

³ Em 20 de dezembro de 2011 foi celebrado o primeiro aditamento à Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios tendo em vista alterar as condições de remuneração das debêntures, as quais passaram a corresponder, a partir de 29 de dezembro de 2011, a juros remuneratórios equivalentes a 100% (cem por cento) da Taxa DI, acrescida exponencialmente de sobretaxa (*spread*) equivalente a 1,675% (um inteiro e seiscentos e setenta e cinco milésimos por cento) ao ano, incidentes sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures. As demais disposições da Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios foram ratificadas, mantendo-se, portanto, inalteradas.

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

datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitário inicial de cada uma das debêntures, respectivamente.

A Qualicorp Administradora de Benefícios tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, mediante o pagamento de prêmio que será correspondente a 0,50% ou a 0,25% sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures, caso o resgate antecipado ocorra até 25 de agosto de 2012 ou entre 26 de agosto de 2012 e 25 de agosto de 2014, respectivamente, sendo que a partir de 26 de agosto de 2014 não haverá pagamento de prêmio sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures eventualmente resgatadas.

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

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

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

montante igual ou superior a R\$10,0 milhões, não cumprimento de decisão condenatória arbitral definitiva ou judicial transitada em julgado que resulte ou possa resultar em pagamento igual ou superior a R\$10,0 milhões, alteração do objeto social da Qualicorp Administradora de Benefícios, perda de licenças relevantes, e caso a Qualicorp Administradora de Benefícios esteja em mora relativamente ao cumprimento de quaisquer de suas obrigações previstas na Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Administradora de Benefícios.

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

2ª Emissão de Debêntures da Qualicorp Corretora de Seguros

O Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da Espécie Quirografária, com Garantia de Fiança e Garantia Adicional Real ("Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora"), por meio do qual a Qualicorp Corretora emitiu 143 debêntures da espécie quirografária, com valor nominal unitário de R\$1,0 milhão, totalizando o montante de R\$143,0 milhões, estabelece que a data de emissão das debêntures fosse em 25 de agosto de 2010 e que as debêntures têm prazo de vigência de 5 anos, com vencimento em 25 de agosto de 2015.

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

As debêntures são remuneradas, semestralmente, nos dias 25 de fevereiro e 25 de agosto, pela Taxa DI acrescida exponencialmente de uma sobretaxa (*spread*) de, atualmente⁴, 1,675% a.a.

O valor nominal unitário das debêntures tem amortização prevista pelo valor nominal amortizado em parcelas anuais e consecutivas, contadas a partir da data de emissão, nos dias 25 de agosto de 2012, 25 de agosto de 2013, 25 de agosto de 2014 e 25 de agosto de 2015, sendo certo que os valores amortizados em tais datas equivalerão a 15%, 20%, 25% e 30% do valor nominal unitários de cada uma das debêntures, respectivamente.

⁴ Em 20 de dezembro de 2011 foi celebrado o primeiro aditamento à Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora tendo em vista alterar as condições de remuneração das debêntures, as quais passaram a corresponder, a partir de 29 de dezembro de 2011, a juros remuneratórios equivalentes a 100% (cem por cento) da Taxa DI, acrescida exponencialmente de sobretaxa (*spread*) equivalente a 1,675% (um inteiro e seiscentos e setenta e cinco milésimos por cento) ao ano, incidentes sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures. As demais disposições da Escritura da 2ª Emissão da Qualicorp Corretora foram ratificadas, mantendo-se, portanto, inalteradas.

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

A Qualicorp Corretora tem a faculdade de promover o resgate antecipado dos títulos, mediante o pagamento de prêmio que será correspondente a 0,50% ou a 0,25% sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures, caso o resgate antecipado ocorra até 25 de agosto de 2012 ou entre 26 de agosto de 2012 e 25 de agosto de 2014, respectivamente, sendo que a partir de 26 de agosto de 2014 não haverá pagamento de prêmio sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures eventualmente resgatadas.

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

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

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

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

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2011, não possuíamos em nosso passivo nenhuma outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item anterior. No entanto, buscamos manter uma relação comercial com os principais agentes financeiros no mercado, visando ao pronto acesso a linhas de crédito para financiamento de novos investimentos e eventuais demandas de capital de giro.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre nossas dívidas. As nossas dívidas que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei.

iv. eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

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

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Já utilizamos 100% dos recursos das debêntures descritas no item “f” acima e não possuímos nenhum outro financiamento bancário contratado.

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

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

Dessa forma, são as seguintes as nossas demonstrações financeiras:

- (i) demonstrações financeiras auditadas para o período compreendido entre 1º de julho e 31 de dezembro de 2010; e

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

- (ii) demonstrações financeiras auditadas para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011.

Assim sendo, em razão de nossas demonstrações financeiras auditadas relativas ao exercício social de 2010 abrangerem apenas o período compreendido entre 1º de julho e 31 de dezembro de 2010, não é possível realizarmos uma comparação da demonstração de nossos resultados daquele período com as demonstrações financeiras auditadas referentes ao exercício social de 2011.

Não obstante, produzimos informações financeiras *pro forma* para Companhia, relativas ao exercício social de 2010, admitindo o início de suas operações no dia 1º de janeiro de 2010, de modo a viabilizar a comparação de tais resultados com as demonstrações financeiras auditadas da Companhia para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. O resultado da comparação das informações financeiras *pro forma* da Companhia, relativas ao exercício social de 2010, com a demonstração do resultado da Companhia, para o exercício social de 2011, está contido no item 10.11 deste Formulário de Referência.

Adicionalmente, com o exclusivo objetivo de proporcionar uma melhor compreensão dos nossos resultados levando em conta a aquisição da totalidade do capital social da Qualicorp Participações S.A., ocorrida em setembro de 2010, e as subsequentes reestruturações societárias, apresentamos no item 10.11 deste Formulário de Referência uma discussão dos nossos resultados consolidados para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, derivadas de nossas demonstrações financeiras, em comparação com as informações financeiras *pro forma* não auditadas dos resultados do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010. Para mais informações sobre nossas informações financeiras *pro forma*, ver item 3.9 deste Formulário de Referência. As informações financeiras não auditadas *pro forma* são fornecidas apenas para fins ilustrativos e não representam os resultados operacionais consolidados efetivos nem a nossa situação financeira consolidada efetiva caso a aquisição e o processo de reestruturação societária tivessem ocorrido em 1º de janeiro de 2010, tampouco são indicativas dos futuros resultados operacionais consolidados ou da situação financeira da sociedade.

Elaboramos nossas demonstrações financeiras individuais de acordo com as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil, compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.

Elaboramos nossas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro - IFRS, emitidas pelo IASB, as quais são consistentes com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Principais itens das nossas demonstrações do resultado***Receita Operacional Líquida***

Nossas receitas operacionais líquidas decorrem das taxas cobradas de nossos clientes que variam de acordo com cada segmento.

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

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

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

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

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

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

Segmento Corporativo e Outros

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

Corporativo

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

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

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

Outros

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

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

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

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

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

Custo dos Serviços Prestados

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

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

Receitas (Despesas) Operacionais

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

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

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

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

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

Referem-se ao imposto de renda e contribuição social, correntes e diferidos sobre o resultado e diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social líquido. Nós e as empresas do Grupo: Qualicorp Participações, Qualicorp Corretora, Qualicorp Administração, Qualicorp Administradora e Qualicorp Consultoria, apuramos imposto pelo regime do lucro real, que pode atingir, em conjunto, a alíquota máxima de 34% do lucro apurado nestas companhias, sendo: (i) imposto de renda, calculado à alíquota de 15% sobre o lucro do exercício; (ii) adicional do imposto de renda, incidente sobre a parcela do lucro que exceder R\$240 mil ao ano, calculado à alíquota de 10%; e (iii) contribuição social sobre o lucro líquido, calculada à alíquota de 9%; e (iv) imposto de renda e contribuição social diferidos, registrados pelas alíquotas supracitadas sobre as diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social.

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

APRESENTAÇÃO DE NOSSAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS RELATIVAS AO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E AO PERÍODO COMPREENDIDO ENTRE 1º DE JULHO DE 2010, QUANDO A EMISSORA INICIOU SUAS ATIVIDADES - TORNANDO-SE OPERACIONAL EM 1º DE SETEMBRO DE 2010, E 31 DE DEZEMBRO DE 2010

(em milhares de reais, exceto porcentagem)

	Período findo em 31 de dezembro		Exercício findo em 31 de dezembro	
Demonstração do Resultado	2010 ⁽¹⁾	AV	2011	AV
Receita Operacional Líquida	178.097	100,0%	676.058	100,0%
Taxa de administração	77.842	43,7%	281.286	41,6%
Corretagem	58.555	32,9%	235.460	34,8%
Agenciamento	14.746	8,3%	43.915	6,5%
Repasse Financeiros com estipulação de contratos (<i>Royalties</i>)	12.302	6,9%	54.939	8,1%

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

Total Segmento Afinidade	163.445	91,8%	615.600	91,1%
Corporativo	8.798	4,9%	32.624	4,8%
TPA	3.115	1,7%	14.828	2,2%
Gestão de Saúde	2.739	1,5%	4.385	0,6%
Conectividade	-	0,0%	6.436	1,0%
Seguros de Massificados	-	0,0%	2.185	0,3%
Total Segmento Corporativo e Outros	14.652	8,2%	60.458	8,9%
Total da Receita Operacional Líquida	178.097	100,0%	676.058	100,0%
Custo dos Serviços Prestados	(45.187)	-25,4%	(180.229)	-26,7%
Receitas (Despesas) Operacionais	(128.435)	-72,1%	(484.498)	-71,7%
Despesas administrativas	(71.042)	-39,9%	(290.719)	-43,0%
Despesas comerciais	(46.922)	-26,3%	(155.504)	-23,0%
Perdas com créditos incobráveis	(9.711)	-5,5%	(35.185)	-5,2%
Outras (receitas despesas) operacionais líquidas	(760)	-0,4%	(3.090)	-0,5%
Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro	4.475	2,5%	11.331	1,7%
Receitas financeiras	10.130	5,7%	52.746	7,8%
Despesas financeiras	(19.576)	-11,0%	(64.613)	-9,6%
Resultado antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	(4.971)	-2,8%	(536)	-0,1%
Imposto de Renda e Contribuição Social	(12.392)	-7,0%	(33.134)	-4,9%
Corrente	(18.399)	-10,3%	(20.021)	-3,0%
Diferido	6.007	3,4%	(13.113)	-1,9%
Lucro (Prejuízo) Líquido do Exercício	(17.363)	-9,7%	(33.670)	-5,0%

Atribuível a

Participações dos controladores	(17.363)	-9,7%	(33.898)	-5,0%
Participações de não controladores	-	-	228	-

⁽¹⁾ Demonstrações de Resultados relativas ao período compreendido entre 1º de julho de 2010, quando a Emissora iniciou suas atividades, e 31 de dezembro de 2010. Ressalte-se que a Emissora tornou-se operacional em 1º de setembro de 2010.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**DISCUSSÃO DOS ITENS SIGNIFICATIVOS DOS BALANÇOS PATRIMONIAIS DE 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E 31 DE DEZEMBRO DE 2010**

	Exercício social findo em 31 de dezembro de 2010		Exercício social findo em 31 de dezembro de 2011		
	(em milhares de reais, exceto porcentagem)				
	2010 ⁽¹⁾	AV	2011	AV	Var. 11/10
ATIVO	2.453.131	100,0%	2.855.306	100,0%	16,4%
Circulante	177.391	7,2%	464.699	16,3%	162,0%
Caixa e equivalentes	139.094	5,7%	369.668	12,9%	165,8%
Aplicações financeiras	6.521	0,3%	12.233	0,4%	87,6%
Créditos a receber de clientes	16.085	0,7%	49.028	1,7%	204,8%
Outros ativos	15.691	0,6%	31.876	1,1%	103,1%
Partes Relacionadas	-	0,0%	1.894	0,1%	100,0%
Não Circulante	2.275.740	92,8%	2.390.607	83,7%	5,0%
Realizável a longo prazo	21.936	0,9%	278.504	9,8%	1169,6%
Créditos a receber de clientes	421	0,0%	946	0,0%	124,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	17.200	0,7%	273.645	9,6%	1491,0%
Outros ativos	4.315	0,2%	3.913	0,1%	-9,3%
Investimentos	66	0,0%	66	0,0%	0,0%
Imobilizado	9.400	0,4%	18.833	0,7%	100,4%
Intangível	2.244.338	91,5%	2.093.204	73,3%	-6,7%
PASSIVO	2.453.131	100,0%	2.855.306	100,0%	16,4%
Circulante	153.702	6,3%	284.923	10,0%	85,4%
Debêntures	56.719	2,3%	75.622	2,6%	33,3%
Impostos e contribuições a recolher	9.561	0,4%	19.243	0,7%	101,3%
Prêmios a repassar	8.764	0,4%	36.127	1,3%	312,2%
Repasse financeiros a pagar	4.384	0,2%	8.151	0,3%	85,9%
Obrigações com pessoal	17.876	0,7%	21.843	0,8%	22,2%
Antecipações a repassar	28.268	1,2%	42.317	1,5%	49,7%
Partes relacionadas	1.221	0,0%	-	0,0%	-100,0%
Débitos diversos	26.909	1,1%	81.620	2,9%	203,3%
Não Circulante	687.583	28,0%	632.263	22,1%	-8,0%
Debêntures	354.074	14,4%	295.574	10,4%	-16,5%
Provisão para riscos	44.537	1,8%	51.007	1,8%	14,5%
Imposto de renda e contribuição a Recolher	-	0,0%	4.487	0,2%	100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	288.446	11,8%	269.477	9,4%	-6,6%
Receitas Diferidas	526	0,0%	5.818	0,2%	1006,1%
Opções de ações de participação dos não controladores	-	0,0%	5.871	0,2%	100,0%
Outros	-	0,0%	29	0,0%	100,0%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.611.846	100,0%	1.938.120	100,0%	20,2%
Capital social	1.466.630	91,0%	1.809.341	93,4%	23,4%
Reservas de capital	17.192	1,1%	40.505	2,1%	135,6%
Ajuste de avaliação patrimonial	145.044	1,1%	145.044	7,5%	0,0%
Prejuízos acumulados	(17.020)	-1,1%	(50.918)	-2,6%	199,2%
Participação dos não controladores no patrimônio líquido das controladas	-	-	(5.852)	-0,3%	NA

Ativo Circulante

O ativo circulante apresentou um incremento no valor de R\$287,3 milhões, ou 162,0%, entre 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, principalmente em função de: (i) aumento de caixa e equivalentes de caixa no montante de R\$230,6 milhões, decorrentes substancialmente do aumento de capital em razão do IPO (conforme abaixo definido); (ii) aumento de aplicações financeiras no montante de R\$5,7 milhões; (iii) aumento de créditos a receber no valor de R\$32,9 milhões, em função do aumento da base de clientes; e (iv) aumento de outros

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

ativos circulantes no valor de R\$16,2 milhões, principalmente em impostos a compensar.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante aumentou R\$114,8 milhões, ou 5,0% entre 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, em virtude principalmente de (i) de impostos diferidos no montante de R\$256,4 milhões, resultantes da constituição de R\$301,4 milhões oriundos da reestruturação societária mencionada na seção 6.5 deste Formulário de Referência, os quais foram deduzidos do aproveitamento de impostos diferidos no montante de R\$44,0 milhões; (ii) movimentação líquida do ativo imobilizado no montante de R\$9,4 milhões; (iii) Contratos de Cessão de Direitos e ativos intangíveis oriundos de nossas combinações de negócios, que resultaram no aumento de R\$144,4 milhões; (iv) aquisição de direitos de exclusividade que resultaram no aumento de R\$85,0 milhões; (v) ágio na combinação de negócios de R\$28,3 milhões; (vi) *softwares* de R\$ 14,5 milhões. Os valores descritos nos itens (i) a (vi) acima foram parcialmente compensados pela amortização de intangíveis no montante de R\$124,6 milhões e pela reclassificação do crédito tributário oriundo da reestruturação societária para o grupo de impostos diferidos no montante de R\$ 301,4 milhões.

Passivo Circulante

O passivo circulante apresentou incremento de R\$131,2 milhões, ou 85,4%, entre 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, em função (i) dos novos Contratos de Cessão de Direitos no montante de R\$63,1 milhões; (ii) dos Prêmios a Repassar às Operadoras/Seguradoras de planos de saúde no valor de R\$27,3 milhões; (iii) das Antecipações de clientes no montante de R\$14,0 milhões; (iv) dos R\$18,9 milhões referente às Debêntures, sendo que R\$58,5 milhões foram reclassificados do passivo não circulante para o passivo circulante e pagos R\$40,0 milhões no ano de 2011; (v) dos impostos no montante de R\$9,7 milhões; (vi) repasses financeiros a pagar no valor de R\$3,8 milhões; e (vii) obrigações com pessoal a pagar no montante de R\$4,0 milhões.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante apresentou uma redução de R\$55,3 milhões, ou 8,0%, entre 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, decorrente principalmente da reclassificação das Debêntures no montante de R\$58,5 milhões para o passivo circulante; dos R\$18,9 milhões relativos à redução de impostos diferidos, os quais foram parcialmente compensados pelo aumento de R\$22,1 milhões referentes a: (i) R\$4,5 milhões de impostos a recolher; (ii) R\$5,3 milhões de receitas diferidas; (iii) R\$5,9 milhões referentes ao passivo relativo à aquisição de participações de sócio não controlador da PraxiSolutions; e (iv) R\$6,5 milhões referentes à provisão para contingências.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em R\$326,3 milhões entre 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011, sendo que houve o aumento de capital no montante de R\$353,8 milhões, em razão substancialmente (i) dos recursos oriundos do IPO, os quais foram reduzidos em R\$17,3 milhões referentes ao total de comissões e despesas pagos na operação; (ii) do aumento das reservas de capital relacionadas

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

ao plano de remuneração através de opções de ações reconhecidas no período, no montante de R\$23,3 milhões; e (iii) do exercício das opções outorgadas exercidas no valor de R\$6,1 milhões. Ademais, no mesmo período, foi apurado um prejuízo acumulado de R\$33,9 milhões. Adicionalmente, há o reconhecimento de R\$5,9 milhões referentes ao passivo relativo à aquisição de participações de sócio não controlador da PraxiSolutions.

DEMONSTRAÇÃO DE FLUXO DE CAIXA HISTÓRICO NO EXERCÍCIO SOCIAL ENCERRADO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

A tabela abaixo apresenta os valores relativos às demonstrações de fluxo de caixa histórico no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011
	<i>(Em milhares de R\$)</i>
Saldo inicial de caixa e equivalentes de caixa	139.094
Variação no exercício gerada por:	
Atividades operacionais	138.399
Atividades de investimento	(210.536)
Atividades de financiamento	302.711
Saldo final de caixa e equivalentes de caixa	369.668

Atividades operacionais

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

A geração de caixa também é impactada pela variação dos recebimentos de prêmios a repassar para as operadoras, uma vez que há um recebimento de caixa relevante, sem o repasse correspondente, se os últimos dias do mês correspondem a dias úteis.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, nossa geração de caixa operacional foi de R\$138,4 milhões.

Atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está relacionado principalmente: (i) às aquisições de empresas controladas; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; e (iii) à aquisição de ativos intangíveis, dentre os quais os mais relevantes são os direitos de estipulação, administração e comercialização de planos de assistência à saúde, bem como de *softwares* para o incremento de nossa plataforma tecnológica. Estas atividades consumiram caixa no montante de R\$210,5 milhões no ano de 2011.

Atividades de financiamento

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

Os recursos líquidos gerados nas atividades de financiamento decorrem do recebimento de recursos oriundos, sobretudo, do IPO, no valor de R\$342,7 milhões, dos quais R\$40,0 milhões foram utilizados para o pagamento da primeira parcela das Debêntures, resultando em caixa líquido gerado de R\$302,7 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a. resultados das nossas operações****i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

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

Em 31 de dezembro de 2011, o índice utilizado para reajuste dos nossos contratos de intermediação permaneceu estável.

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

Segmento Afinidade

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

Taxa de Administração. Nossas receitas de taxa de administração são pagas mensalmente, são recorrentes e correspondem à remuneração mensal da atividade de administração dos planos coletivos por adesão. Ela é paga mensalmente pelos Beneficiários membros das associações em função de todos os serviços prestados e descritos, em especial, nos itens 7.1 e 7.2 (a) deste Formulário de Referência.

Corretagem. Nossas receitas de corretagem são pagas pelas seguradoras e operadoras de saúde com as quais mantemos relacionamentos comerciais, também são recorrentes e advêm da prestação dos serviços de corretagem sobre as operações de intermediação de vendas de seguros e planos de saúde e odontológico.

Agenciamento. Nossas receitas com agenciamento correspondem à remuneração em parcela única sobre o montante das novas vendas efetuadas, que é paga diretamente pelas seguradoras e operadoras. Nas hipóteses em que as vendas são efetuadas por meio de nossos próprios empregados ou prestadores de serviços, a taxa de cadastramento paga pelo Beneficiário é abrangida pela receita de agenciamento.

Repasses Financeiros com Estipulação de Contratos (Royalties). Nossas receitas com repasses financeiros com estipulação de contratos são pagas mensalmente, são recorrentes e oriundas da remuneração mensal devida pelas operadoras de planos de saúde e odontológico e seguradoras a título de esforço de vendas para as Entidades de Classe/Instituições, com as quais mantemos convênio firmado.

Segmento Corporativo e Outros

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

Corporativo

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

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

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

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

Outros

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

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

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

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

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Nossas principais fontes de receita são afetadas pelas mudanças das condições políticas e econômicas locais e nacionais, taxa de desemprego, políticas governamentais e pelo incremento de renda e do poder aquisitivo de nossos Beneficiários, sejam nos casos do segmento Afinidade (pessoas físicas vinculadas a Entidades de Classe/Instituições) quanto no Segmento Corporativo e Outros (pessoas jurídicas que pagam a totalidade ou parcela do seguro saúde de seus colaboradores).

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

No período encerrado em 31 de dezembro de 2011 nossa receita operacional líquida foi de R\$676,1 milhões.

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

Para informações adicionais a respeito da variação de nossas receitas, veja o item 10.11 deste Formulário de Referência.

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

- (i) Variação na base de Beneficiários: Variações na base de Beneficiários resultam de nosso esforço de venda no segmento Afinidade, bem como da obtenção de novos clientes e contratos no Segmento Corporativo e Outros, e tem impacto direto em nossa receita operacional.
- (ii) Reajustes no prêmio dos benefícios oferecidos / Taxas contratuais: Tanto no segmento Afinidade quanto no Corporativo, as receitas oriundas da Taxa de Administração, da Corretagem (que abrange segmento dos Seguros Massificados), e do Agenciamento resultam de um percentual estável e aplicado sobre o prêmio do benefício oferecido, o qual pode variar de cliente para cliente, mas não é alvo de regulamentação por órgãos ou agências reguladoras.

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

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

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

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

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

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

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

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

- (ii) Taxa de Câmbio: Visto que nossos custos e despesas operacionais são em quase sua totalidade denominados em reais, não estamos suscetíveis a riscos cambiais.
- (iii) Taxa de Juros: A variação da taxa de juros pode impactar nosso resultado financeiro em face dos compromissos financeiros que assumimos, traduzidos, sobretudo, no pagamento da remuneração devida aos titulares das debêntures descritas no item “f” da seção 10.1 acima. Outrossim, a variação na taxa de juros pode afetar nossas receitas financeiras, oriundas das Aplicações Financeiras da empresa, bem como as receitas oriundas do atraso no pagamento das mensalidades dos Beneficiários.

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

a. da introdução ou alienação de segmento operacional

Dentro do Segmento Corporativo e Outros, ressaltamos que foram introduzidas as atividades de Conectividade e Seguros Massificados, descritas a seguir:

Em 1º de abril de 2011, adquirimos a Medlink, por meio da qual introduzimos um novo segmento operacional, qual seja, o da Conectividade. Entre 1º de abril de 2011 e 31 de dezembro de 2011 a Medlink contribuiu com R\$6,5 milhões da Receita Operacional Líquida da Companhia.

Ademais, em 26 de julho de 2011, adquirimos por meio da Qualicorp Corretora de Seguros 80% das quotas representativas do capital social da PraxiSolutions Consultoria de Negócios e Corretora de Seguros Ltda. (“PraxiSolutions”), corretora de seguros especializada no desenvolvimento e distribuição de seguros massificados através dos canais de varejo de seus clientes, distribuídos em mais de 2.000 lojas varejistas presentes em 18 Estados do Brasil, como parte da estratégia da Companhia de capturar oportunidades de vendas de produtos diferenciados para os seus mais de 3,8 milhões de Beneficiários, tais como: seguros de vida, capitalização, seguros residenciais, garantia estendida, seguros de proteção financeira, entre outros. O contrato de aquisição da PraxiSolutions prevê cláusula de opção de compra por parte da Companhia e opção de venda por parte dos acionistas não controladores com relação aos 20% remanescentes (participação de não controladores), a qual passa a ser exercível após 36 meses da data de aquisição do controle. A determinação do valor de compra da participação de não controladores será determinada através de múltiplos de faturamento para o período de 12 meses que antecederem o exercício da opção. Em 31 de dezembro de 2011, o passivo financeiro estimado para a opção é de aproximadamente R\$5,8 milhões, tendo como contrapartida a participação de não controladores no patrimônio líquido. Entre 26 de julho de 2011 e 31 de dezembro de 2011 a PraxiSolutions contribuiu com R\$2,2 milhões da Receita Operacional Líquida da Companhia. No longo prazo, a aquisição da PraxiSolutions deverá impactar as nossas demonstrações financeiras de maneira relevante.

b. da constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

Em 26 de julho de 2011, a Qualicorp Corretora de Seguros adquiriu 80% das quotas representativas do capital social da PraxiSolutions, corretora de seguros especializada no desenvolvimento e distribuição de seguros massificados através dos canais de varejo de seus clientes, distribuídos em mais de 2.000 lojas varejistas presentes em 18 Estados do Brasil, como parte da estratégia da Companhia de capturar oportunidades de vendas de produtos diferenciados para nossos mais de 3,8 milhões de Beneficiários, tais como: seguros de vida, capitalização, seguros residenciais, garantia estendida, seguros de proteção financeira, entre outros. Para mais informações sobre a aquisição da

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

PraxiSolutions, ver item 6.5 – “Aquisição do Controle da PraxiSolutions” deste Formulário de Referência. Com relação aos efeitos da referida aquisição, ver nossos comentários ao item “a” acima.

c. dos eventos ou operações não usuais

Desde 1º de julho de 2010, data em que iniciamos nossas atividades, tornando-nos operacionais em 1º de setembro de 2010, os únicos eventos ou operações não usuais ocorridos em nossos negócios foram a aquisição de nosso controle societário pelo Grupo Carlyle em 1º de setembro de 2010 e a nossa reorganização societária em 31 de março de 2011, cujas descrições e respectivos efeitos relevantes causados ou esperados em nossas demonstrações financeiras e em nossos resultados indicamos abaixo.

Em setembro de 2010, o Grupo Carlyle adquiriu o controle de nossa predecessora, Qualicorp Participações, por meio da aquisição de participações societárias detidas pelos nossos acionistas à época, oportunidade em que nós e a QC Holding II Participações S.A. ou QC II, passamos a integrar o Grupo Qualicorp.

Em decorrência da aquisição de nosso controle pelo Grupo Carlyle e da readequação de nossa estrutura de capital realizada concomitantemente, foi registrado na QC II um ágio relativo ao investimento realizado no valor de R\$1.215 milhões e uma dívida de R\$398 milhões. Ao referido ágio corresponde o ágio líquido de R\$301,0 milhões (total do ágio menos provisão), o qual nos permite usufruir de benefício fiscal decorrente de sua amortização futura, nos termos do artigo 6º, inciso III, parágrafo 1º, da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999, conforme alterada.

Além disso, em 31 de março de 2011, foi realizada uma reorganização societária do Grupo Qualicorp que teve como um de seus principais objetivos simplificar a nossa estrutura societária em preparação para o IPO. Referida reorganização societária foi realizada em duas etapas: (i) incorporação da QC II pela Qualicorp Participações, com consequente extinção da primeira; (ii) cisão total da Qualicorp Participações, com consequente extinção dessa sociedade, sendo que as parcelas cindidas foram incorporadas pelas nossas controladas; o ágio líquido de R\$301,0 milhões, acima referido, foi alocado em nossas controladas (exceto a Convergente), e a dívida, no valor de R\$308 milhões, foi alocada somente na Qualicorp Administradora de Benefícios e na Qualicorp Corretora de Seguros.

Para mais informações sobre a aquisição de nosso controle pelo Grupo Carlyle e a nossa reorganização societária realizada em 31 de março de 2011, ver item 6.5 – “Alienação do Controle Acionário para o Grupo Carlyle” e “Reorganização Societária” deste Formulário de Referência, respectivamente.

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

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia para o período compreendido entre 1º de julho (data de início das atividades) a 31 de dezembro de 2010 e para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foram preparadas e estão apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) emitidas pelo Comitê Internacional de Normas Contábeis (*International Accounting Standards Board – IASB*) e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Para o período compreendido entre 1º de julho (data de início das atividades) e 31 de dezembro de 2010 e para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, não houve efeitos significativos decorrentes de alterações de práticas contábeis. Desde a constituição da Companhia as práticas contábeis utilizadas são as práticas adotadas no Brasil e IFRS.

Adicionalmente, no período mencionado no parágrafo anterior não houve alteração das práticas contábeis adotadas pela Companhia.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos auditores independentes, emitidos para período compreendido entre 1º de julho (data de início das atividades) a 31 de dezembro de 2010 e para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, foram emitidos sem ressalvas.

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

- As áreas que envolvem julgamento ou uso de estimativas relevantes às demonstrações financeiras estão apresentadas a seguir. As demonstrações financeiras foram elaboradas com base no custo histórico e, quando aplicável, os valores foram ajustados ao valor justo das transações.
- Nesse contexto, as estimativas e as premissas contábeis são continuamente avaliadas pela Administração do Grupo Qualicorp e baseiam-se na experiência histórica e em vários outros fatores, que entende como razoáveis e relevantes.

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

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

a) Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

consideradas quando da definição da necessidade de registrar o, e o montante a ser registrado do, ativo fiscal.

b) Créditos Fiscais

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

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

c) Teste de redução do valor recuperável de ativos de vida longa

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

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

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

d) Ágio

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

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

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011, a Companhia não detectou evidências da necessidade de reconhecimento de perdas por valor recuperável de ágio e demais intangíveis.

e) Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia possui processos judiciais e administrativos e potenciais riscos para os quais não há ações judiciais, como descrito na nota explicativa nº 25 anexa às Demonstrações Financeiras relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011. Provisões são constituídas para todas as contingências referentes a processos judiciais e potenciais riscos que representam perdas prováveis e estimadas com certo grau de segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. A Administração acredita que essas provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras.

f) Provisão para devedores duvidosos

A provisão para devedores duvidosos sobre as contas a receber, como descrito na nota explicativa nº 3.d), é considerada suficiente pela Administração para cobrir as perdas prováveis.

Adicionalmente, na data de fechamento das Demonstrações Financeiras da Companhia relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 e na data de apresentação desse Formulário de Referência, a Administração entende não haver outros assuntos ou mudanças de práticas contábeis relevantes que tenham produzido efeitos relevantes às suas estimativas e base elaboração das demonstrações financeiras.

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

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

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

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

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

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

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

Nas nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, não houve quaisquer ressalvas realizadas pelos nossos auditores independentes.

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

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011, nossos auditores emitiram a carta comentário, traduzindo-se como um memorando de sugestões sobre procedimentos contábeis e controles internos. As recomendações abordam aspectos contábeis e de sistemas de informação e foram apresentadas como sugestões construtivas para a nossa gerência e, no entendimento da nossa Administração, não foram identificadas deficiências que indiquem fraquezas materiais em nossos sistemas de controles internos.

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

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

Ponto de Auditoria	Comentários dos Auditores Independentes	Recomendação dos Auditores Independentes	Comentários da Administração
Falta de conciliação das faturas das Operadoras a pagar	<p>Identificamos que as Operadoras/Seguradoras enviam à Qualicorp, mensalmente, as faturas a pagar acompanhadas das respectivas relações analíticas dos Beneficiários que as compõem. Entretanto, pela falta de uma data padrão de processamento e fechamento do faturamento pelas Operadoras, não há um controle efetivo que garanta que o valor cobrado pela Operadora reflita o valor real e exato que deveria ser pago.</p> <p>Via de regra, pelas informações fornecidas, o pagamento da fatura é feito caso não seja observada uma diferença significativa entre o valor da fatura e o informado pelo Sistema Operacional SINF. No caso, entretanto, de ser entendido que a diferença é significativa, nos foi mencionado que as diferenças são discutidas com as Operadoras.</p>	Recomendamos a implementação de procedimentos de conferência e aprovação adequados, suportados por um sistema automatizado, para pagamento das faturas das Operadoras, visando à certificação de que todos os Beneficiários que estão sendo cobrados nas faturas estejam ativos e na cobrança efetuada pela Qualicorp.	<p>Já está implementada, em modo de operação assistida, a solução "Conciliador Full", do fornecedor Triad Sytems.</p> <p>Nesta operação assistida estamos utilizando a base de uma Seguradora, com finalização prevista até o final de março, e logo após estará disponibilizada em produção para conciliação das bases das demais operadoras.</p> <p>Esta funcionalidade gera como principal benefício a conferência automatizada do valor cobrado pela operadora versus o valor real que deve ser pago pela Qualicorp.</p>
Controle Manual dos Créditos a Receber de Seguradoras /Operadoras (Segmento Afinidade)	Detectam que o controle dos valores a receber de agenciamento/comissionamento das Seguradoras/Operadoras é controlado de forma manual pelo departamento financeiro. Observamos que não há cálculos de forma automática, com base nas informações cadastradas no sistema operacional da Companhia (SINF) para subsidiar a conferência dos valores a receber/recebidos.	Recomendamos a implementação de procedimentos de automatização dos cálculos no sistema operacional de forma a subsidiar a conferência dos valores a receber.	<p>Esta automatização está prevista e em estágio de desenvolvimento pela área de TI.</p> <p>Enquanto não é concluída a automatização no sistema o recebimento da comissão e agenciamento é confrontado com as faturas pagas às operadoras, as quais são validadas pela área de Operações e que servem de base para o cálculo destes valores pagos pelas operadoras à Qualicorp.</p>

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

Ponto de Auditoria	Comentários dos Auditores Independentes	Recomendação dos Auditores Independentes	Comentários da Administração
Plano de Continuidade dos Negócios	A Qualicorp não possui um Plano de Continuidade dos Negócios que assegure a continuidade de suas operações em caso de contingências.	Desenvolver e implementar um Plano de Continuidade dos Negócios, contendo o envolvimento da área de tecnologia e áreas responsáveis por operacionalizar este plano em caso de contingências.	<p>A Qualicorp possui controles de backup implantados para os sistemas em uso atualmente e o seu parque de TI está distribuído em 3 data-centers, minimizando o risco de uma parada total dos sistemas.</p> <p>O Plano de Continuidade está em fase de desenvolvimento, já tendo sido concluídas as fases de BIA e definição do cenário. Atualmente estamos na fase de criar e documentar o Plano e de seus procedimentos, além de definir a Política de Gerenciamento da Continuidade do Negócio para a Companhia.</p>
Segurança das Informações	A Qualicorp não possui procedimentos formais que evidenciem os controles relacionados à concessão e revisão de acesso aos sistemas aplicativos.	Implementar procedimento formal relacionado a concessão e revisão dos usuários com acesso aos sistemas aplicativos.	<p>O processo de Concessão e Revogação de acesso está em operação desde Janeiro de 2012 com as concessões de acesso à rede e e-mail.</p> <p>Paralelamente estaremos definindo uma nova Política de Gestão de Acesso. Adicionalmente foi criado um controle para efetuarmos a revogação dos acessos de usuários desligados e uma validação adicional efetuada mensalmente após o fechamento da folha.</p>

Os nossos Diretores estão aprimorando os nossos controles internos com o objetivo de mitigar os eventuais riscos relacionados aos pontos levantados pelos nossos auditores independentes.

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

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

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos;

Em 31 de dezembro de 2011, possuíamos compromissos relacionados a contratos de locação de escritórios. As despesas incorridas com esses contratos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 foram de R\$6,3 milhões. Os compromissos já assumidos montam aproximadamente R\$6,9 milhões em 2012, R\$5,9 milhões em 2013 e R\$4,6 milhões em 2014.

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

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

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

Na data deste Formulário de Referência, a Companhia não possui contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços.

iv. contratos de construção não terminada; e

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

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia;**

Os compromissos relativos à locação de escritórios, se incorridos, afetarão nossas despesas operacionais, reduzindo assim nosso resultado operacional antes do resultado financeiro e nosso caixa no montante de aproximadamente R\$6,9 milhões no exercício social a ser encerrado em 31 de dezembro de 2012, conforme descrito no item 10.8 (a) (i) deste Formulário de Referência.

b. natureza e o propósito da operação;

Os compromissos relacionados aos contratos de locação de escritórios têm natureza contratual real (imobiliária) e tem por objeto proporcionar espaços físicos para o desenvolvimento de nossas atividades.

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

Em decorrência dos compromissos relacionados aos contratos de locação de escritórios, assumimos obrigações que representarão aproximadamente R\$6,9 milhões em 2012, R\$5,9 milhões em 2013 e R\$4,6 milhões em 2014.