

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	44
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	47
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	52
10.5 - Políticas contábeis críticas	54
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	58
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	59
10.8 - Plano de Negócios	60
10.9 - Outros fatores com influência relevante	62

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

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos formalizada, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz.

Não obstante, a Companhia segue diretrizes relacionadas a boas práticas de governança corporativa, conforme detalhado no item 12.12 deste Formulário de Referência.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a. Formalização de política de gerenciamento de riscos de mercado**

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos de mercado formalizada, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz.

b. Objetivos, estratégias e instrumentos da política de gerenciamento de riscos de mercado**i. riscos para os quais se busca proteção**

Possuímos empréstimos e financiamentos, que em 31 de dezembro de 2015 correspondiam a R\$331,6 milhões, contratados tanto em moeda nacional como em moeda estrangeira e subordinados a taxas de juros vinculadas ao CDI. Os administradores, como forma de buscar proteção contra a variação cambial, contrataram operações de swap para os empréstimos atrelados ao dólar para garantir total segurança em relação à exposição cambial. Adotamos práticas de gerenciamento dos riscos de mercado por meio de estratégias operacionais e controles internos avaliados pela Diretoria, visando assegurar liquidez, rentabilidade e segurança de nossos instrumentos financeiros expostos aos riscos. Essas práticas, não são formalizadas, consistindo em acompanhamento permanente das condições contratadas versus condições vigentes no mercado. Adicionalmente, tendo em vista a natureza de nossas atividades, entendemos que não há necessidade de buscar proteção especial para qualquer tipo de risco. Além disso, nós e nossas controladas não efetuamos aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco e evitamos assumir posições expostas a flutuações de valores de mercado, operando apenas instrumentos que permitam controles de riscos, principalmente das nossas disponibilidades indexadas à variação do CDI. Para mais informações sobre nosso endividamento, vide itens 3.7, 3.8 e 10.1 deste Formulário de Referência.

ii. estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Com exceção das operações de swap atreladas à nossa dívida em dólar conforme citado no item acima, não possuímos instrumentos financeiros derivativos visando proteção patrimonial, dado que os riscos aos quais estamos sujeitos, tanto no ativo quanto no passivo, não têm magnitude que justifique tais transações.

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

Com exceção das operações de swap atreladas à nossa dívida em dólar conforme citado no item acima, não utilizamos instrumentos financeiros de proteção patrimonial, tais como contratos de *hedge* por entender que, os riscos do nosso negócio não justificam este tipo de proteção.

iv. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Buscamos gerir nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posição de caixa mínimo. As aplicações financeiras, de alta liquidez, são realizadas por meio de definição de estratégias conservadoras, visando principalmente segurança e rentabilidade.

Essas aplicações financeiras referem-se substancialmente a Certificados de Depósitos Bancários e fundos de investimentos atrelados a variação do CDI.

Com relação ao nosso passivo bancário, adotamos a mesma estratégia de gerenciamento de risco, com todos os empréstimos indexados pelo CDI. Assim, ativos e passivos financeiros equilibram-se nos riscos de mercado reduzindo nossa exposição.

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

Com exceção das operações de swap atreladas à nossa dívida em dólar conforme citado no item acima, não utilizamos instrumentos financeiros de proteção patrimonial, tais como contratos de *hedge* por entender que, os riscos do nosso negócio não justificam este tipo de proteção.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**vi. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

Tendo em vista que não possuímos uma política de gerenciamento de riscos formalizada, não há estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.

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

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos estabelecida, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz.

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

(a) principais práticas de controles internos e grau de eficiência de tais controles

A Administração da Sociedade é responsável por estabelecer controles internos necessários para permitir a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras livres de distorções relevantes. A Administração faz estimativas e toma decisões para determinar os custos e os correspondentes benefícios esperados com a implantação dos procedimentos de controle interno que tem por finalidade garantir em todos os aspectos relevantes a confiabilidade dos relatórios financeiros e a preparação das Demonstrações Financeiras para divulgação no mercado, de acordo com as normas de contabilidade. Ainda que os controles internos sobre os relatórios financeiros possam não prevenir ou não detectar todos os erros devido às suas limitações inerentes, a Administração acredita que no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, a Sociedade mantinha controles internos eficientemente adequados sobre os relatórios financeiros, capazes de detectar e corrigir os erros relevantes.

(b) estruturas organizacionais envolvidas

As Demonstrações Financeiras são elaboradas pela Vice-Presidência Financeira, envolvidas a área contábil e o planejamento financeiro. A Sociedade possui ainda a área de Auditoria Interna, responsável pela validação e manutenção dos controles internos da Sociedade, a qual é subordinada ao Comitê de Auditoria, órgão não estatutário, composto por diretores de diversas áreas da Sociedade, que, por sua vez, é subordinado à Presidência da Sociedade.

(c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela Administração

A Administração da Sociedade supervisiona a eficiência dos controles internos através de trabalhos da área de Auditoria Interna, que reporta mensalmente eventuais deficiências para o Comitê de Auditoria. Para as deficiências eventualmente encontradas são elaborados plano de ação pelos departamentos responsáveis pela execução dos processos onde reside o controle a ser aprimorado com responsáveis e prazos de implantação. Os planos de ação de implementações de melhorias de controle são acompanhados mensalmente pela Auditoria Interna e reportados ao Comitê de Auditoria até serem incorporadas ao ambiente de controles, quando então voltam a ser testados no próximo ciclo de testes da Auditoria Interna.

(d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.

A auditoria externa, em conjunto com a auditoria das Demonstrações Financeiras da Sociedade, avalia o sistema contábil e os controles internos a fim de obter entendimento dos controles que consideram relevantes para o processo de auditoria, com objetivo de avaliar e identificar riscos que distorçam de forma relevante as Demonstrações Financeiras. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a Deloitte Touche Tohmatsu, informou à Sociedade sugestões de aprimoramento de alguns dos controles internos. Na avaliação da Administração da Sociedade e dos auditores, estas melhorias não configuram deficiências significativas. A carta de comunicação de deficiências de controle interno para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 ainda não foi emitida pelos nossos auditores.

(e) comentários dos Diretores sobre as deficiências apontadas no relatório do auditor independente.

A Administração da Sociedade concorda com o relatório do auditor sobre os controles internos relacionados ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e foram realizados planos de ação para a melhoria de tais controles, ainda que as deficiências encontradas não afetem de forma relevante as Demonstrações Financeiras. A carta de comunicação de deficiências de controle interno para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 ainda não foi emitida pelos nossos auditores.

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

Na data deste Formulário de Referência, não houve quaisquer alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos.

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

Todas as informações relevantes relacionadas a esta Seção 5 foram descritas nos itens acima.

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais.

A nossa receita bruta consolidada passou de R\$906,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$1.194,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando um crescimento de 31,8%, enquanto o nosso EBITDA ajustado, no mesmo período, cresceu 20,2%, passando de R\$156,5 milhões (22,6% de margem EBITDA ajustada sobre a receita líquida) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$188,1 milhões (22,0% de margem EBITDA ajustada sobre a receita líquida) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Este resultado inclui, os resultados da aquisição da Universidade São Judas.

Nosso capital de giro operacional (calculado como ativo circulante menos passivo circulante) em 31 de dezembro de 2015 era positivo em R\$156,0 milhões, o que reflete a nossa capacidade de gerir adequadamente os nossos relacionamentos com fornecedores, estudantes e credores. Em 31 de Dezembro de 2014 nosso capital de giro operacional era equivalente a R\$162,3 milhões,

Na opinião de nossa Diretoria, nosso capital de giro reflete adequadamente nossa capacidade de gerenciamento dos nossos negócios e atende às nossas necessidades de caixa, além de permitir a gestão de nossas relações com fornecedores e credores, e nos proporcionar o financiamento necessário para o atendimento à nossa estratégia de expansão. Nossos indicadores de liquidez confirmam que temos liquidado nossos compromissos financeiros tempestiva e integralmente.

A tabela a seguir evidencia determinadas informações financeiras relacionadas à nossa situação financeira e patrimonial para os períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	<i>(em R\$ milhões, exceto índices e percentuais)</i>		
Receita bruta consolidada	1.194,6	906,4	579,1
EBITDA ¹	98,9	142,7	52,4
EBITDA Ajustado ²	188,1	156,5	97,5
Disponibilidade (Dívida) Líquida ³	-150,7	-2,4	250,4
Liquidez corrente ⁴	1,7	1,9	5,0
Índice de endividamento ⁵	0,5	0,4	0,4
Rentabilidade ⁶	7,4%	23,8%	8,3%

1 Para maiores informações sobre o EBITDA, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

2 Para maiores informações sobre o EBITDA Ajustado, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

3 Corresponde aos nossos empréstimos, financiamentos de curto e longo prazos e dívidas de parcelamentos fiscais e aquisições subtraídos dos montantes registrados como caixa e equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo. Para maiores informações sobre a dívida líquida, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

4 Corresponde à divisão do ativo circulante pelo passivo circulante nas datas indicadas.

5 Corresponde à soma do passivo circulante e não circulante dividido pelo ativo total.

6 Calculado pela divisão entre o lucro e a receita operacional líquida do período.

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

b. Estrutura de capital

Nossos Diretores entendem que nossa estrutura de capital é adequada para atender nossas necessidades operacionais, com endividamento compatível com nossos negócios e que não compromete nossa liquidez.

Nossa estrutura de capital em 31 de dezembro de 2015 era composta de 54,6% de capital próprio e 45,4% de capital de terceiros, conforme evidenciado pela tabela a seguir:

	Em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	(em R\$ milhões)		
Capital próprio			
Capital Social	496,4	496,4	496,4
Reservas de capital	1,2	1,2	1,9
Ágio em transações de capital	-69,6	-69,6	-57,5
Ações em tesouraria	-3,1	0,0	0,0
Reservas de lucros	217,2	168,2	42,5
Prejuízos acumulados	0,0	0,0	0,0
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0	-6,2
Patrimônio líquido	642,1	596,3	477
Capital de terceiros			
Passivo circulante	238,1	173,7	116,5
Passivo não circulante	295,6	174,1	273,5
Total do passivo	533,7	347,8	390,0
Total do passivo e patrimônio líquido	1.175,8	944,1	867,0

Capital Próprio (Patrimônio Líquido)

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$642,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2014, que totalizou R\$596,3 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$45,8 milhões. Os principais fatores que explicam essa variação são:

- Aumento de R\$49,0 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo lucro líquido do exercício no valor de R\$64,2 milhões, deduzidos do valor de R\$15,2 milhões referente aos dividendos a serem distribuídos.
- Aumento de R\$3,1 milhões nas ações em tesouraria, referente a recompras de ações ordinárias.

Nosso Patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2014, totalizou R\$596,3 milhões. Comparado com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013, que totalizou R\$477,0 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$119,3 milhões. Os principais fatores que explicam essa variação são:

- Aumento de R\$125,7 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo lucro líquido do exercício no valor de R\$164,9 milhões, deduzidos do valor de R\$39,2 milhões referente aos dividendos a serem distribuídos.
- Aumento de R\$12,1 milhões no ágio em transações de capital referente à aquisição pela BR Educação de ações de suas controladas pertencentes aos

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

acionistas não controladores que exerceram o seu direito de opção de venda.

Em 31 de dezembro de 2013, nosso Patrimônio líquido totalizou R\$477,0 milhões e representou um aumento de R\$458,6 milhões em comparação ao 31 de dezembro de 2012 quando apresentamos um valor de R\$18,4 milhões de capital próprio. Os principais fatores que explicam a variação do patrimônio líquido nestes períodos são:

- a) Em 23 de março de 2013, em Assembleia Geral Extraordinária, nossos acionistas aprovaram o aumento de nosso capital em R\$28,1 milhões, o qual foi integralizado por nossa acionista BR Educacional FIP, mediante conferência das ações da BR Educação Executiva S.A., detentora de 50% das empresas HSM.
- b) Em 28 de maio de 2013, conforme Assembleia Geral Extraordinária, foi aprovada a redução de nosso capital, com efeito líquido em nosso patrimônio líquido de R\$47,5 milhões, liquidado através da entrega de ações da RNE e de créditos que tínhamos frente a controlada MGE, pós compensados adiantamentos realizados em 2012 no montante de R\$ 13,2 milhões, desta forma a redução líquida no capital foi de R\$ 34,3 milhões.
- c) Em 31 de maio de 2013, adquirimos 1.015 ações de nossa emissão e de titularidade de um acionista. Assim, as ações em tesouraria passaram de R\$3,8 milhões para R\$5,1 milhões, representando uma redução do nosso patrimônio líquido de R\$1,3 milhão.
- d) Em 23 de agosto de 2013, alienamos todas as ações mantidas em tesouraria. O efeito desta alienação foi um aumento de R\$6,6 milhões referente ao valor de mercado consideradas ao preço da oferta inicial de ações.
- e) Mediante projeto denominado Dádiva, os acionistas Daniel Faccini Castanho e Marcelo Battistella Bueno, doaram e/ou venderam a preços históricos 1.579.322 ações de seu patrimônio particular diretamente aos 2.203 colaboradores e professores. O efeito prático desta movimentação foi um aumento na conta de reserva de capital no valor de R\$ 29,2 milhões.
- f) Em 28 de outubro iniciamos participação no mercado de ações, pela BM&FBovespa. Para o aumento de capital foram gastos até 31 de dezembro de 2013 o valor de R\$ 28,1 milhões como custo de captação na emissão de títulos patrimoniais.
- g) Em 24 de outubro de 2013, nosso Conselho de Administração, aprovou aumento de capital no montante de R\$ 390,2 milhões mediante a emissão de 21.090.909 ações.
- h) Em 26 de novembro de 2013, em Ata da Reunião do Conselho de Administração, foi aprovado o aumento de capital em R\$ 35,8 milhões.
- i) Resultado positivo de R\$34,0 milhões oriundo de nossas atividades operacionais no período encerrado em 31 de dezembro de 2013, já descontada a participação dos não controladores.
- j) Aumento de R\$7,4 milhões referente à diferença entre o valor de alienação menos o valor histórico de imóvel objeto da nossa reestruturação imobiliária, no primeiro semestre de 2013, que não transitou por resultado por tratar-se de transação entre acionistas.
- k) Redução de R\$ 9,1 milhões, a título de dividendos mínimos obrigatórios.

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

Capital de Terceiros (Empréstimos e Financiamentos)

O nosso capital de terceiros está representado pelo nosso endividamento financeiro, registrado em nosso passivo nas contas de empréstimos e financiamentos, circulante e não circulantes. Estes recursos são utilizados principalmente para financiar nossos planos de expansão e investimentos em melhoria de qualidade, além de suprir eventuais necessidades de capital de giro. Em 31 de dezembro de 2015, apresentávamos um endividamento financeiro composto por empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$ 354,4 milhões. Em 31 de dezembro de 2014 apresentamos um endividamento financeiro relacionados a empréstimos e financiamentos de curto e de longo prazo num total de R\$ 129,0 milhões representando uma queda de 14% se comparado ao ano anterior. Tal redução foi proveniente de liquidações de parcelas de principal e juros no decorrer do ano. Em 31 de dezembro de 2013, apresentávamos um endividamento financeiro composto por empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$ 149,7 milhões.

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

Na opinião de nossa Diretoria temos plena capacidade de honrar com todos os nossos compromissos financeiros, fato que tem se constatado ao longo dos últimos anos. Nossas necessidades têm sido acomodadas por meio, principalmente, de nossa própria geração de caixa operacional e recursos de financiamento de terceiros. Em 2013 contamos com um aumento no capital social de R\$ 390,2 milhões mediante a emissão de 21.090.909 ações, objeto da oferta, com a exclusão do direito de preferência dos atuais acionistas da Sociedade na subscrição das ações e de R\$ 35,9 milhões mediante a emissão de 1.937.230 ações ordinárias, nominativas e escriturais a serem distribuídas no âmbito da oferta pública e com a exclusão do direito de preferência dos atuais acionistas da Sociedade na subscrição das ações. No ano de 2014 e 2015 não tivemos alterações de nosso capital social permanecendo estável com o fluxo apresentado em 2013.

Em 31 de dezembro de 2015 contávamos com uma dívida líquida de R\$150,7 milhões, composta por uma dívida bruta de R\$331,6 milhões (já considerando o valor líquido ajustado pelo swap) e o caixa somado ao equivalente de caixa correspondente a R\$184,5 milhões.

A tabela a seguir demonstra nossa capacidade de pagamento face os compromissos assumidos para as datas e períodos indicados:

	Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
		<i>(em R\$ milhões)</i>	
Endividamento	331,6	129,0	149,7
Caixa e disponibilidades de caixa	184,5	135,9	488,7
Disponibilidade (Dívida) Líquida ¹	-150,7	-2,4	250,4
Disponibilidade (Dívida) Líquida ¹ /EBITDA ajustado ²	-0,8x	-0,0x	-2,6x
EBITDA ajustado ² / Despesa líquida de juros	4,4x	5,4x	3,5x

¹ Corresponde aos nossos empréstimos, financiamentos de curto e longo prazos e dívidas de parcelamentos fiscais e aquisições subtraídos dos montantes registrados como caixa e equivalentes de caixa e investimentos de curto prazo. Para maiores informações sobre a dívida líquida, vide item 3.2 deste Formulário de Referência

² Para maiores informações sobre o EBITDA, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

Embora nossa Diretoria acredite que a atual estrutura de capital e perfil de endividamento sejam adequados às nossas operações e compromissos financeiros assumidos, se surgir a necessidade de novos financiamentos, acreditamos que não teremos dificuldades em contrair empréstimos adicionais a taxas de juros e condições competitivas.

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

No período compreendido entre os anos de 2013 a 2015 realizamos uma série de investimentos em ativos imobilizados focados na expansão e melhoria de qualidade de nossos *campi*, bem como na infraestrutura utilizada por nossos professores e estudantes. Dentre os principais investimentos destacamos a reforma e/ou inauguração de diversos *campi*, atualização de nosso acervo bibliográfico, móveis e equipamentos para salas de aula e laboratórios, e ainda a constante atualização de nossa infraestrutura de tecnologia de informação, incluindo a compra de computadores, equipamentos de informática e o desenvolvimento de sistemas de *softwares*. Nossa fonte de capital de giro para investimentos em ativos não circulantes têm sido nossa geração própria de caixa e captação de recursos de terceiros. Junto a terceiros, buscamos sempre linhas de financiamento de longo prazo, conciliando o prazo de pagamentos com o fluxo de caixa incremental esperado relacionado aos investimentos realizados por nós.

Nossa Diretoria avalia constantemente as melhores opções entre utilização de capital próprio e captação de recursos junto a terceiros, comparando a rentabilidade do capital com as taxas oferecidas pelo mercado financeiro.

Para maiores informações sobre as variações ocorridas em nosso fluxo de caixa, vide item 10.1(h) deste Formulário de Referência. Para informações sobre nossos empréstimos e financiamentos, vide item 10.1(f) deste Formulário de Referência.

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

Nossos Diretores entendem que nossa estrutura de capital é adequada ao atendimento de nossas necessidades, sendo a geração própria de caixa a principal fonte de financiamento que, associada aos recursos de terceiros, permitem a condução plena de nossas operações e cumprimento integral de nossas obrigações. Caso sejam necessárias captações de novos financiamentos, nossa Diretoria entende que temos condições de obter linhas de crédito junto aos principais bancos comerciais do mercado a taxas competitivas. Em 31 de dezembro de 2015, nossa posição de caixa correspondia a R\$ 184,5 milhões.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas.**i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes.**

De acordo com nossa Diretoria, nossos níveis de endividamento são condizentes com nosso fluxo de caixa e têm se mantido em patamares considerados satisfatórios por nossa administração. As principais características de nossos empréstimos e financiamentos estão indicadas na tabela abaixo:

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

				Saldo em 31 de Dezembro de		
				2015	2014	2013
Modalidade	Moeda	Taxa % a.a. ¹	Ano de vencimento ²	(em R\$ milhões)		
Capital de giro	R\$	CDI + 2,00% a 2,20% a.a.	2023	91,5	129,0	149,7
Capital de giro	US\$	USD + 2,55% a 3,89% a.a.	2020	263,0	0,0	0,0
Total				354,5	129,0	149,7

¹ Taxa de juros médio contendo indezador acrescido do spread ao ano.

² O ano de vencimento refere-se ao vencimento do último contrato de cada modalidade

Nosso endividamento em 31 de dezembro e 2015, correspondia as operações de capital de giro celebrados em reais e em dólares americanos por contrato de SWAP. Em 31 de dezembro de 2014, a totalidade de nosso endividamento correspondia a operações para financiamento de nosso capital de giro, integralmente denominados em reais. Em 2012 e 2013 reestruturamos nosso endividamento com condições mais atrativas, através de novas operações e/ou alongamento de prazo, e com redução de custo nas operações vigentes à época. Conseguimos captar recursos com prazo total de até 10 anos, e com carência nos pagamentos de principal de 12 a 18 meses, o que melhorou significativamente nossa liquidez corrente e capacidade de investimento e nossa competitividade para realizar novas aquisições.

Dentre os contratos celebrados e vigentes, encontram-se descritos abaixo os mais relevantes:

Em 30 de abril de 2015, celebramos em favor do banco Itaú, contrato de câmbio nº 109815040109300, no valor de US 10.186.758,00 (Dez milhões, cento e oitenta e seis mil, setecentos e cinquenta e oito dólares norte-americanos), a uma taxa de conversão de R\$ 2,9450, perfazendo o total de R\$ 30.000.002,31 (trinta milhões e dois reais e trinta e um centavo), cujo vencimento final é 25 de abril de 2016. A taxa de juros aplicada é de 1,80% a.a. mais CDI.

Em 31 de julho de 2015, constituímos em favor do banco HSBC, Contrato de câmbio nº 84189, no valor de moeda estrangeira US 9.024.456,28 (Nove milhões e vinte e quatro mil, quatrocentos e cinquenta e seis dólares dos Estados Unidos e vinte e oito centavos), a uma taxa cambial de R\$ 3,3243, perfazendo R\$ 30.000.000,00 (Trinta milhões de reais). O vencimento se dará em 25 de julho de 2016. A taxa de juros aplicada é 1,15% a.a. mais CDI. O valor atualizado para fins de liquidação terá a taxa de juros de 2,8681% a.a.

Em 26 de agosto de 2015, celebramos em favor do Itaú, contrato de câmbio nº 109815080105300, no valor de moeda estrangeira US 28.089.888,00 (vinte e oito milhões, oitenta e nove mil, oitocentos e oitenta e oito dólares americanos), a uma taxa cambial de R\$ 3,5600 perfazendo o total de R\$ 100.000.001,28 (cem milhões e um reais e vinte e oito centavos), a ser pago em 15 parcelas trimestrais, acrescidas dos respectivos encargos. O valor contratado será ajustado multiplicando-o pelo fator de ajuste, que é a taxa/ índice/ moeda estrangeira da data de abertura, dividida pela taxa/ índice/ moeda estrangeira da data efetiva. Os valores serão corrigidos a taxa de juros exponencial de 2,40% ao ano, mais CDI. Trimestralmente, a partir da data de contratação, os juros são amortizados. O valor do principal será amortizado trimestralmente sendo que a primeira parcela vencerá em 01 de março de 2017 e a última em 26 de agosto de 2020.

Em 28 de agosto de 2015, constituímos em favor do banco HSBC, Contrato de câmbio nº 84263, no valor de moeda estrangeira US 13.793.103,45 (Treze milhões e setecentos e noventa e três mil e cento e três dólares dos Estados Unidos e quarenta e cinco centavos), a uma taxa cambial

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

de R\$ 3,6250, perfazendo R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais). O vencimento será em 17 de agosto de 2017. O indexador será CDI + spread.

Em 28 de agosto de 2015, constituímos em favor do banco HSBC, Contrato de câmbio nº 84264, no valor de moeda estrangeira US 5.517.241,38 (Cinco milhões e quinhentos e dezessete mil e duzentos e quarenta e um dólares dos Estados Unidos e trinta e oito centavos), a uma taxa cambial de R\$ 3,6250, perfazendo R\$ 20.000.000,00 (Vinte milhões de reais). O vencimento se dará em 22 de agosto de 2016. A taxa de juros aplicada é de 0,9000% a.a. mais CDI. O valor atualizado para fins de liquidação terá a taxa de juros de 2,8081% a.a.

Em 29 de maio de 2013, constituímos em favor do Santander uma cédula de crédito bancário de nº 0033347630000008000 no valor de R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 29 de maio de 2014 e a última em 29 de maio de 2023. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,20% acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Santander poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) se a nossa Companhia ou avalista inadimplir qualquer de suas obrigações; (b) se a nossa Companhia ou avalista sofrerem legítimo protesto de título; (c) se a nossa Companhia requerer recuperação judicial ou extrajudicial se houver o requerimento da sua falência ou na eventualidade de se verificar qualquer outro evento indicador de mudança do seu estado econômico-financeiro; (d) se for movida qualquer medida judicial, extrajudicial ou administrativa, que possa afetar as garantias ou os direitos creditórios do Santander; (e) se a nossa Companhia deixar de substituir o avalista que vier a encontrar-se em qualquer das situações acima; ou (f) se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle acionário ou ainda a incorporação, fusão ou cisão da nossa Companhia e/ou da avalista sem a prévia e expressa anuência do Santander.

Em 28 de outubro de 2010, o UniBH constituiu em favor do HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo (“HSBC”), uma cédula de crédito bancário de nº 1926-02139-16 no valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 17 de março de 2014 e a última em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,999%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a UniBH e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a UniBH e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensão, inapta ou cancelada; (f) se a UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a UniBH e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da UniBH e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; ou (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 25 de agosto de 2011, o UniBH constituiu em favor do HSBC, uma segunda cédula de crédito bancário, sendo esta de nº 1926-02447-57 e no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela venceu em 17 de março de 2014 e a última vencerá em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste

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

financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,999%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a UniBH e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a UniBH e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a UniBH e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da UniBH e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da UniBH e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais; ou (k) não observância pela nossa Companhia, na condição de avalista, dos seguintes limites e índices financeiros, calculados de acordo com os princípios contábeis, geralmente aceitos no Brasil, a serem verificados anualmente na data do último balanço anual consolidado auditado e/ou não auditado disponível pela UniBH: (i) manutenção de liquidez corrente (total do ativo circulante dividido pelo total do passivo circulante) deverá ser igual ou maior que 1,0x; (ii) a Dívida Financeira Líquida (NFD) dividida pelo EBITDA, deve ser igual ou menor que 2,5x; (iii) o EBITDA dividido pela Despesa Financeira Líquida, deve ser igual ou maior que 1,3x. Ocorrendo quaisquer das hipóteses previstas, ao HSBC será facultado exigir o pagamento imediato de toda a dívida, ainda que vincenda, diretamente da UniBH e avalistas, optar pela excussão das garantias reais ou exigi-las concomitantemente.

Em 24 de setembro de 2012, 01 e 11 de outubro de 2012, a Minas Gerais Educação S.A. ("Minas Gerais Educação") constituiu em favor do HSBC, cédulas de crédito bancário de nos 1926-02915-42, 1926-02925-22 e 1926-02937-82, respectivamente, todas no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a serem pagas em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. As primeiras parcelas venceram em 17 de junho de 2013 e as últimas vencerão em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros nas contas vinculadas destes financiamentos, bem como nos saldos devedores daí decorrentes, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,999%, acrescidos de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar essas cédulas de crédito antecipadamente vencidas nas seguintes hipóteses: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a Minas Gerais Educação e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a Minas Gerais Educação e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensa, inapta ou cancelada; (f) se a Minas Gerais Educação e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a Minas Gerais Educação e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nessa CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da Minas Gerais Educação e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da Minas Gerais Educação e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; ou (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

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

Em 15 de março de 2013 e 22 de outubro de 2010, constituímos em favor do HSBC, duas cédulas de crédito bancário de nos 1926-03091-90 e 1926-02130-70 no valor de R\$12.800.000,00 (doze milhões e oitocentos mil reais) e R\$ 6.000.000,00, respectivamente, a serem pagas em 48 e 60 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais, respectivamente. A primeira parcela de ambas as cédulas vencerá em 17 de março de 2014 e a última em 15 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, ambos sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual 1,999% acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida caso: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a nossa Companhia e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a nossa Companhia e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensão, inapta ou cancelada; (f) se a nossa Companhia e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a nossa Companhia e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da nossa Companhia e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da nossa Companhia e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 20 de maio de 2013, a HSM do Brasil S.A. ("HSM do Brasil") constituiu em favor do HSBC, uma cédula de crédito bancário de nº 1926-03142-08 no valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 19 de maio de 2014 e a última em 17 de maio de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,205%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o HSBC poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida caso: (a) atraso ou falta de pagamento de qualquer valor devido nos termos desta CCB; (b) não cumprimento de qualquer obrigação prevista nesta CCB; (c) deixar de reforçar e/ou complementar e/ou substituir as garantias, no prazo de 05 (cinco) dias, contados da notificação enviada pelo HSBC; (d) se contra a HSM do Brasil e/ou avalista for tirado legítimo protesto de título ou distribuída qualquer ação judicial que, a critério do HSBC, possa reduzi-los a insolvência; (e) se a HSM do Brasil e/ou avalista tiverem a sua inscrição no cadastro de contribuintes enquadrada na situação suspensão, inapta ou cancelada; (f) se a HSM do Brasil e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, formularem pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou falência ou tiverem requerida a sua falência ou insolvência; (g) se a HSM do Brasil e/ou o avalista e/ou qualquer de suas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas, sofrer(em) mudança de seu controle acionário ou qualquer incorporação, fusão, cisão, transformação ou outra reorganização societária que, a critério do HSBC, possa caracterizar a diminuição da capacidade no cumprimento das obrigações assumidas ou das garantias prestadas nesta CCB; (h) liquidação, extinção ou dissolução da HSM do Brasil e/ou avalista e/ou qualquer de suas empresas coligadas, controladas ou controladoras, diretas ou indiretas; (i) vencimento antecipado de qualquer contrato ou dívida da HSM do Brasil e/ou avalista junto ao HSBC ou qualquer outra empresa do seu grupo econômico; ou (j) nos casos previstos nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil e nas demais hipóteses legais.

Em 27 de março de 2013, constituímos em favor do Banco Caixa Geral – Brasil S.A. ("BCGB"), uma cédula de crédito bancário de nº 0022/13 no valor de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 25 de abril de 2014 e a

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

última em 26 de março de 2018. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,2000%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o BCGB poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida nas seguintes hipóteses: (a) falta de cumprimento pela nossa Companhia e/ou avalistas e/ou qualquer uma das suas subsidiárias, no prazo e pela forma devidos, de qualquer outra obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Credor e/ou de sua controladora com quaisquer outras empresas pertencentes ao Grupo Caixa Geral de Depósitos ou quaisquer outros credores; (b) na ocorrência das hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) se a nossa Companhia e/ou avalista tiverem requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título por cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) se a nossa Companhia e/ou avalista propuserem plano de recuperação extrajudicial ao credor ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (e) se a nossa Companhia e/ou avalista, ingressarem em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (f) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado pela nossa Companhia e/ou pela avalista; (g) mudança do estado econômico-financeiro da nossa Companhia e/ou da avalista que venha a impossibilitar qualquer uma delas de adimplir tempestivamente as obrigações pecuniárias sob a cédula; (h) mudança ou alteração do objeto social da nossa Companhia e/ou da avalista de forma a alterar as atuais atividades principais da nossa Companhia e/ou das avalistas ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; ou (i) se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle acionário ou ainda a incorporação, fusão ou cisão da nossa Companhia e/ou da avalista sem a prévia e expressa anuência do BCGB.

Em 30 de janeiro de 2013, a Minas Gerais Educação celebrou com o Banco do Brasil S.A. ("BB"), contrato de abertura de crédito fixo nº 339.402.592, no valor de R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), a ser quitado em 66 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 17 de agosto de 2014 e a última em 17 de dezembro de 2019. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 1,8000%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o BB poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a Companhia, a UniBH ou a Minas Gerais Educação: (a) sofrer protesto cambiário, requerer recuperação extrajudicial, judicial ou falência, ou tiver a falência ou insolvência civil requerida ou por qualquer motivo encerre as atividades; (b) sofrer ação judicial ou procedimento fiscal capaz de colocar em risco as garantias constituídas ou cumprimento das obrigações assumidas; (c) diretamente ou através de prepostos ou mandatários, prestar ao BB informações incompletas ou alteradas, inclusive através de documento público ou particular de qualquer natureza; (d) diretamente ou através de prepostos ou mandatários, deixar de prestar informações que, se do conhecimento do BB, poderiam alterar seus julgamentos e/ou avaliações; (e) tornar-se inadimplente em outra(s) operação(ões) mantida(s) junto ao BB; (f) exceder o limite de crédito concedido; (g) desviar, no todo ou em parte, o(s) bem (bens) dado(s) em garantia; (h) não manter em dia o(s) seguro(s) do(s) bem(bens) dado(s) em garantia; ou (i) não reforçar, no prazo indicado na comunicação que lhe for feita pelo financiador, a(s) garantia(s) constituída(s).

Em 13 de setembro de 2012, o Instituto de Educação e Cultura Unimonte S.A. ("Unimonte") celebrou com o Itaú BBA, cédula de crédito bancário nº 100112090008800, no valor de R\$5.000.000,00 (cinco milhões de reais), a ser quitado em 8 parcelas semestrais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela vencerá em 10 de março de 2014 e a última em 21 de agosto de 2017. Os saldos devedores verificados na conta vinculada deste financiamento, bem como as quantias deles oriundas, devidas a título de acessórios, taxas e despesas, sofrerão incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,65%, acrescido de 100% do CDI. Ressalta-se que o Itaú BBA poderá declarar a cédula de crédito antecipadamente vencida quando a Unimonte ou os avalistas: (a) faltar cumprimento no prazo e pela forma devidos, de qualquer obrigação, principal ou acessória, contraída junto ao Itaú BBA em decorrência dessa Cédula ou em qualquer outro Contrato celebrado com o Itaú BBA

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

e/ou qualquer outra empresa ligada/coligada e/ou controlada, de forma direta e/ou indireta, do/pelo Minas Gerais Educação S.A.; (b) ocorrer as hipóteses mencionadas nos artigos 333 e 1.425 do Código Civil; (c) tiver requerida e/ou decretada sua falência, for dissolvida ou sofrer legítimo protesto de título cujo pagamento seja responsável, ainda que na condição de garantidora; (d) morte, insolvência. Interdição, requerimento e/ou decretação de falência de qualquer um dos avalistas ou de outros coobrigados, sem que apresente substituto(s) idôneo(s), aceito(s) pelo Itaú BBA, no prazo de 05 (cinco) dias a contar da ocorrência do evento; (e) propuser plano de recuperação extrajudicial ao Itaú BBA ou a qualquer outro credor ou classe de credores, independentemente de ter sido requerida ou obtida homologação judicial do referido plano; (f) ingressar em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de deferimento do processamento da recuperação ou de sua concessão pelo juiz competente; (g) vencimento antecipado de qualquer outro contrato, cédula ou instrumento firmado com o Itaú BBA ou com qualquer outra sociedade pertencente ao mesmo grupo econômico no qual se situa o Itaú BBA; (h) mudança no estado econômico-financeiro; (i) mudança ou alteração do objeto social, de forma a alterar as atuais principais atividades, ou a agregar a essas atividades novos negócios que tenham prevalência ou possam representar desvios em relação às atividades atualmente desenvolvidas; (j) alterar ou modificar a composição do capital social, ou se ocorrer qualquer mudança, transferência ou a cessão, direta ou indireta, do controle societário/acionário, ou ainda a incorporação, fusão ou cisão, sem prévia anuência do Itaú BBA; (k) se as garantias reais ou fidejussórias, ora e/ou eventualmente convencionadas, não forem devidamente efetivadas ou formalizadas, segundo os dispositivos contratuais ou legais aplicáveis, ou se elas, por qualquer fato atinente ao seu objeto se tornarem inábeis, impróprias ou insuficientes para assegurar o pagamento da importância, e desde que não sejam substituídas ou complementadas, quando solicitado pelo Itaú BBA; (l) for apurado qualquer descumprimento, falsidade, imprecisão, incorreção ou omissão, em qualquer declaração, informação ou documento que houver sido firmado, prestado ou entregue relativo a esta Cédula ou a suas garantias; (m) inobservância da Legislação Socioambiental, conforme definida na Cláusula Socioambiental abaixo, em especial, mas não se limitando, à legislação e regulamentação relacionadas à saúde e segurança ocupacional e ao meio ambiente, bem como, incentivo a prostituição ou utilizar em suas atividades mão-de-obra infantil e/ou em condição análoga à de escravo; (n) não observância, durante o prazo de vigência desta Cédula, dos seguintes índices financeiros, os quais serão objeto de medição e verificação pelo Itaú BBA anualmente, com base em todo ano-calendário, a partir da data de emissão desta Cédula, com base nas demonstrações financeiras consolidadas do nosso grupo econômico: (i) a razão entre Dívida Líquida e o EBITDA deverá ser menor ou igual que a) 2,75 (dois inteiro e setenta e cinco décimos) no ano de 2013; e b) 2,5 (dois inteiros e cinco décimos) no ano de 2014 até a liquidação de todas as obrigações assumidas nesta Cédula.

A seguir apresentamos tabela com maiores detalhes acerca dos contratos relevantes celebrados e descritos acima:

Sociedade	Credores	Número Contrato	Data de Assinatura	Valor do Crédito	Vencimento	Finalidade	Outras Garantias	(% a.a.) Taxa efetiva
GAEC	Banco Itaú	109815040109300	30/04/2015	30.000.002,31	25/04/2016	Capital de Giro-SWAP		1,8000% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco HSBC	84189	31/07/2015	30.000.000,00	25/07/2016	Capital de Giro		1,1500% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco Itaú	109815080105300	26/08/2015	100.000.001,28	26/08/2020	Capital de Giro-SWAP		2,4000% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco HSBC	84263	28/08/2015	50.000.000,00	17/08/2017	Capital de Giro-SWAP		1,0000% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco HSBC	84264	28/08/2015	20.000.000,00	22/08/2016	Capital de Giro-SWAP		0,9000% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco HSBC	1926-02130-70	22/10/2010	R\$ 6.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade (a) da emitente depositados na conta vinculada de nº 1926-01866-60; (b) do Instituto Mineiro de Educação e Cultura UNIBH S.A. depositados na conta vinculada de nº 1926-00263-02; e (c) de Minas Gerais Educação S.A. depositados na conta vinculada de nº 1926-00226-25	1,999% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco HSBC	1926-03091-90	15/03/2013	R\$ 12.800.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios em conta corrente exclusiva	1,999% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco Caixa Geral	0022/13	27/03/2013	R\$ 10.000.000,00	26/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas	2,2000% a.a. + 100% CDI
GAEC	Banco Santander	00333476300000008000	29/05/2013	R\$ 30.000.000,00	29/05/2023	Capital de Giro	(i) avalista	2,20% a.a. + 100% CDI
HSM do Brasil	Banco HSBC	1926-03142-08	20/05/2013	R\$ 10.000.000,00	17/05/2018	Capital de Giro	(i) avalistas	2,205% a.a. + 100% CDI
Uni-BH	Banco HSBC	1926-02139-16	28/10/2010	R\$ 10.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da	1,999% a.a. + 100% CDI

							emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00263-02	
Uni-BH	Banco HSBC	1926-02447-57	25/08/2011	R\$ 5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada e nº 1926-00263-02	1,999% a.a. + 100% CDI
Uni-BH	Banco Itaú	100112090015800	27/09/2012	R\$ 5.000.000,00	01/09/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de CDB de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,65% a.a. + 100% CDI
Uni-BH	Banco Santander	00333476300000006780	04/01/2013	R\$ 15.000.000,00	03/01/2018	Capital de Giro	(i) CDB representando 17% da CCB; e (ii) avalista	2,8% a.a. + 100% CDI
MGE	Banco HSBC	1926-02915-42	24/09/2012	R\$ 5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00226-25	1,999% a.a. + 100% CDI
MGE	Banco HSBC	1926-02925-22	01/10/2012	R\$ 5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade da emitente depositadas na conta vinculada de nº 1926-00226-25	1,999% a.a. + 100% CDI
MGE	Banco HSBC	1926-02937-82	11/10/2012	R\$ 5.000.000,00	15/03/2018	Capital de Giro	(i) avalista; e (ii) cessão fiduciária dos direitos creditórios em conta corrente exclusiva;	1,999% a.a. + 100% CDI
MGE	Banco Itaú	100112090008900	13/09/2012	R\$ 5.000.000,00	21/08/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de CDB de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,65% a.a. + 100% CDI
MGE	Banco Itaú	100112120014100	21/12/2012	R\$ 5.000.000,00	27/11/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de CDB de titularidade da emitente depositadas em conta vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,80% a.a. + 100% CDI
MGE	Banco do Brasil	339.402.592	31/01/2013	R\$ 30.000.000,00	17/12/2019	Capital de Giro	(i) avalistas; (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios oriundos de depósitos a prazo, representados pelo BB Fundo Exclusivo, com vencimento em 17/12/2019, no valor mínimo de R\$ 454.545,45	1,8% a.a. + 100% CDI

UNIMONTE	Banco Itaú	100112090008800	13/09/2012	R\$ 5.000.000,00	21/08/2017	Capital de Giro	(i) avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de CDB de titularidade da emitente depositadas em cona vinculada e / ou aplicações financeiras.	2,65% a.a. + 100% CDI
----------	------------	-----------------	------------	------------------	------------	-----------------	---	-----------------------

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras.**

Em 31 de dezembro de 2015, exceto pelo disposto no item (i) acima, não mantínhamos nenhuma outra relação de longo prazo com instituições financeiras.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas.

Considerando a totalidade do passivo circulante e não circulante da Companhia, a composição de acordo com o grau de subordinação era a seguinte, nas datas indicadas, com base em nossas demonstrações financeiras individuais:

	Em 31 de dezembro de					
	2015		2014		2013	
	(em R\$ milhões)	(%)	(em R\$ milhões)	(%)	(em R\$ milhões)	(%)
Obrigações com garantia real	22,3	6,3	74,9	58,1	96,9	64,7
Obrigações quirografárias	332,1	93,7	54,1	41,9	52,8	35,3
Obrigações com garantia flutuante	0	0	0	0	0	0
Total do Endividamento Financeiro	354,4	100	129	100	149,7	100

As garantias reais relacionadas aos contratos de crédito acima referidos, e com saldo em aberto em 31 de dezembro de 2015, são compostas por cessão fiduciária de direitos creditórios de nossa titularidade e de créditos oriundos de aplicação financeira.

Para maiores informações sobre o grau de subordinação do nosso passivo circulante e não circulante, vide item 3.8 deste Formulário de Referência.

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 e à alienação de controle societário.

Em função de determinadas cláusulas contidas em nossos contratos financeiros, estamos sujeitos a determinadas restrições, tais como:

- Limitações quanto à existência de ônus, penhor, hipoteca, encargo ou outros gravames ou direitos de garantia sobre nossas receitas e patrimônio;
- Manutenção de índices financeiros mínimos; e
- Limitações quanto à nossa capacidade de realizar reestruturações societárias e alienações de participações acionárias.

Adicionalmente, determinados contratos financeiros em que somos partes preveem a observância de alguns índices financeiros mínimos, apurados anualmente, conforme descrito a seguir:

- EBITDA Ajustado/Despesa Financeira Líquida – não inferior a 1,3 (Em 31 de dezembro de 2015, essa relação era de 4,4);

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

- Dívida Líquida/ EBITDA Ajustado— não superior a 2,5 (Em 31 de dezembro de 2015, essa relação era de 0,8x); e
- Índice de Liquidez Corrente— não inferior a 1,00 (Em 31 de dezembro de 2015, essa relação era de 1,7).

Para fins dos cálculos dos índices acima indicados:

“EBITDA Ajustado” significa o resultado acumulado do ano fiscal antes do imposto de renda e contribuição social, da depreciação e amortização, do resultado financeiro, do resultado não operacional, da equivalência patrimonial e da participação de acionistas minoritários;

“Despesa Financeira Líquida” significa o somatório de todas as despesas de juros, variação cambial e outras despesas referentes às suas obrigações financeiras menos receita de juros, variação cambial ou qualquer receita decorrente de suas aplicações financeiras;

“Dívida Líquida” significa o somatório dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo menos as disponibilidades em caixa e aplicações financeiras;

“Índice de Liquidez Corrente” significa o Ativo Circulante dividido pelo Passivo Circulante. “Ativo Circulante” significa todos os bens e direitos cuja realização ocorra dentro do prazo de 12 meses. “Passivo Circulante” significa todas as obrigações a serem cumpridas dentro do prazo de 12 meses.

Com relações às restrições indicadas, estamos cumprindo com todas elas.

Para maiores informações sobre os índices financeiros mínimos que devemos observar, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

g. Limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 16 de dezembro de 2015 firmamos Contrato de Financiamento com a FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS - FINEP, empresa pública federal, vinculada ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação, relativo ao financiamento de projeto de inovação e pesquisa no valor de R\$ 23.596.440,00, representativos de 70% do valor total do projeto. Deste valor, R\$ 3.539.466,00 foram liberados em março de 2016 e o saldo será liberado em 5 parcelas iguais e semestrais. Todos os demais financiamentos contratados e vigentes em 31 de dezembro de 2015 não possuem qualquer limite ou restrição de utilização e foram recebidos integralmente.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.

A discussão sobre os resultados apresentados nesta seção sobre a nossa situação financeira e os resultados de nossas operações deve ser lida em conjunto com as nossas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 e suas respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens deste Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

Receita Líquida

A nossa receita líquida é majoritariamente oriunda de serviços de ensino superior, relacionados a cursos de graduação, pós-graduação e extensão, incluídos em nosso segmento de Ensino Superior. Este segmento respondeu por 96% das receitas do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. Com a aquisição da HSM, que passou a ser consolidada em nosso balanço a partir de 01 de abril de 2013, diversificamos nossas fontes de receita, passando também a prestar serviços e vender produtos em 3 subsegmentos, todos incluídos em nosso segmento HSM, denominado “Vertical de Gestão”, de nossas demonstrações financeiras que representa 4% das receitas do exercício. Nossas receitas são 100% denominadas em reais e

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

são reconhecidas por competência de acordo com o período letivo de cada curso, seminário ou venda de produto efetuada.

No Ensino Superior a receita é proveniente da prestação de serviços de educação aos alunos matriculados em cursos de graduação (bacharelado e tecnólogo), cursos de ensino técnico através do Pronatec, pós-graduação e cursos de extensão. Passamos a oferecer em 2015 cursos de graduação e pós-graduação à distância. Nossa receita bruta é uma função direta entre o número de alunos matriculados e o valor de nossas mensalidades para cada um dos cursos ofertados por nossas instituições. No caso dos cursos de graduação, os contratos de prestação de serviços preveem um compromisso abrangendo cada semestre letivo. A cada semestre os alunos devem assinar aditivos aos contratos de prestação de serviço para se matricular no próximo período letivo, sendo que deverão adimplentes com suas obrigações financeiras e acadêmicas para que isto ocorra. Para os cursos de pós-graduação e extensão, os contratos são firmados com os alunos já prevendo o valor completo do curso para todo o período letivo, que podem, de acordo com cada curso ofertado, variar desde poucos dias letivos a até 18 meses.

Compõem ainda nossa receita bruta outras taxas cobradas diretamente de nossos alunos, como taxa de inscrição de vestibular, taxas de serviços de secretaria e biblioteca, entre outras.

Nossa política de cancelamento de matrículas prevê um reembolso de até 100% da primeira mensalidade, mas somente se o cancelamento ocorrer antes do primeiro dia de aula do período letivo em questão. Após o início das aulas, os alunos ainda podem pedir o cancelamento de suas matrículas, mas neste caso deverão honrar com todas as mensalidades até aquele momento, incluindo o mês em que o pedido de cancelamento ocorre.

Nossa receita é apresentada líquida de descontos e bolsas, além de certos tributos que incidem sobre os serviços prestados. Entre as principais bolsas estão:

- **PROUNI** - O Programa Universidade para Todos tem como finalidade a concessão de bolsas de estudo integrais e parciais em cursos de graduação em instituições privadas de educação superior. Criado pelo Governo Federal em 2004 e institucionalizado pela Lei nº 11.096, em 13 de janeiro de 2005, o programa oferece em contrapartida àquelas instituições de ensino que aderem ao Programa, isenção de tributos federais. Dirigido aos estudantes egressos do ensino médio da rede pública ou da rede particular na condição de bolsistas integrais, com renda *per capita* familiar máxima de três salários mínimos, o PROUNI conta com um sistema de seleção informatizado e impessoal, que confere transparência e segurança ao processo. Os candidatos são selecionados pelas notas obtidas no Enem - Exame Nacional do Ensino Médio conjugando-se, desse modo, inclusão à qualidade e mérito dos estudantes com melhores desempenhos acadêmicos. Em nossas instituições de ensino a optamos por oferecer bolsas integrais e parciais, sendo obrigatório oferecer no mínimo uma bolsa integral para cada 10,7 vagas oferecidas e, em contrapartida, somos isentos dos impostos federais. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 e no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, os descontos decorrentes do PROUNI totalizaram R\$30,2 milhões e R\$95,7 milhões, respectivamente, o que deduzimos de nossas receitas brutas ao apresentar a receita líquida em nossas demonstrações financeiras. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 tivemos o valor de R\$168,9 milhões referente a estes mesmos descontos decorrentes do PROUNI. O aditamento do termo de adesão ao programa é semestral e depende de regularidade fiscal de cada instituição, sendo que o aditamento semestral das nossas instituições é realizado regularmente desde 2005, a partir de quando aderimos ao PROUNI.
- **Descontos concedidos pela mantenedora** - São descontos concedidos pela mantenedora dos Centros Universitários que operamos, sem regra específica e avaliados caso a caso de acordo com a situação particular de cada estudante (incluindo seu histórico acadêmico e situação socioeconômica).
- **Pagamento no prazo** - São descontos condicionados ao pagamento até a data de vencimento da mensalidade.

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

- Captações de alunos - São descontos específicos para novos alunos com o objetivo de reforço na captação.
- Convênios com empresas - São descontos relacionados a convênios de parceria com empresas, que por sua vez divulgam internamente nossos cursos e instituições.
- Pós graduação - São descontos oferecidos durante o processo de captação de alunos de cursos da pós-graduação.
- Parentesco - São descontos oferecidos a parentes de alunos.
- Acordos - São descontos oferecidos a ex-alunos que não conseguiram prosseguir seus estudos por questões financeiras. Esses alunos são cobrados por empresas terceirizadas e esses descontos são variáveis, de acordo com o tempo de existência das dívidas.
- Desempenho acadêmico - São descontos oferecidos a alunos com desempenho acadêmico destacado.
- Segundo curso - São descontos oferecidos a ex-alunos que voltam para a instituição de ensino para cursar um segundo curso.
- Devoluções - São devoluções de valores devido a acertos ou cancelamentos de matrícula.
- Bolsa de estudos - São descontos para funcionários da instituição.

A Receita da HSM se divide em eventos e seminários, venda de revistas e livros, prestação de serviços de educação customizados para empresas e prestação de serviços de educação *In Company*, além da venda de produtos como o HSM Performance e o HSM Experience, nossa plataforma de conteúdo sobre gestão. No exercício de 2014 os cursos de pós-graduação *lato sensu* e cursos abertos para o público em geral foram cancelados devido a adequação de nossa estratégia neste segmento.

No caso de eventos e seminários, principal fonte de receita da HSM, nossa receita bruta é proveniente da venda direta de ingressos para cada um dos eventos e pela venda de patrocínios e parcerias para empresas em troca de exposição de suas marcas em nossos eventos. Desta forma, a receita bruta de eventos é uma função direta entre o volume de participantes em nossos eventos e o valor do ingresso vendido, bem como pelo volume de quotas de patrocínios vendidas às empresas parceiras. O sucesso de cada evento depende de nossa capacidade de montar eventos com conteúdo, formatos e palestrantes de relevância, bem como de nossa capacidade de gestão de relacionamento com empresas e indivíduos que historicamente consomem este tipo de evento. As receitas de eventos e seminários são reconhecidas quando o evento acontece. Dado que o planejamento dos eventos varia de ano a ano, e que normalmente são concentrados em poucos dias, isto pode gerar um efeito relevante de sazonalidade.

A venda de revistas e livros é uma função direta da quantidade de exemplares vendidos multiplicado pelo preço individual. A quantidade de exemplares vendidos depende de nossa capacidade de distribuição e de seleção e, no caso da edição de livros, de selecionar títulos com grande demanda.

Para cursos *In Company* customizados para empresas, são firmados contratos pelo valor completo do curso ofertado que também pode variar bastante de acordo com a carga-horária e formatos pactuados entre a HSM e os contratantes. As receitas são reconhecidas de acordo com o período em que o serviço é efetivamente prestado. Finalmente, para os cursos de pós-graduação e extensão que foram canceladas novas turmas no ano de 2014, os contratos eram firmados com os alunos já prevendo o valor completo do curso para todo o período letivo, que podem, de acordo com cada curso ofertado, variar de poucos dias letivos a até 18 meses.

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

No caso do HSM Performance são firmados contratos anuais no qual as receitas são reconhecidas mensalmente no decorrer da implementação do produto. O HSM Performance se enquadra assim na implantação de um ambiente de gestão estratégica e de capital humano focado principalmente em empresas de pequeno e médio porte que buscam a sua estruturação e consolidação no mercado. Já o HSM Experience, que é a plataforma digital com conteúdo em educação executiva, tem sua receita diretamente relacionada a quantidade de usuários multiplicado pelo preço da licença para a plataforma. O aumento na receita está diretamente relacionado com a divulgação e parcerias existentes para o crescimento da plataforma sendo utilizada por executivos de várias instituições.

Para as receitas dos cursos de graduação, uma vez que aderimos ao PROUNI, temos isenção fiscal sobre tributos federais, incluindo PIS, COFINS, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Desta forma sofremos somente a incidência de ISS, com uma alíquota de 2% que era vigente até o ano de 2014 (sendo o valor referente à diferença de 1% depositada em juízo visto ação judicial a ser julgada referente a inconstitucionalidade do aumento ocorrido para o ano observado). A partir do novo exercício que inicia, devido a alterações teremos um reajuste deste ISS para o valor de 3% na região de Belo Horizonte Já para os demais cursos ofertados, incidem além do ISS, com uma alíquota de 2% a 5%, PIS e COFINS com uma alíquota total de 0,65% e 3,00% respectivamente. As receitas provenientes de nossa editora são isentas de qualquer tributação, nos termos do artigo 150 da Constituição Federal.

Custos Operacionais

Com um modelo acadêmico desenvolvido internamente e uma forte cultura orçamentária e de resultados, nos esforçamos para conciliar uma eficiente estrutura de custos com uma entrega de alta qualidade em nossos serviços prestados.

Os principais custos de nossa atividade de ensino superior estão concentrados em custos com pessoal, prestadores de serviço, aluguel e ocupação. Nosso maior custo operacional é com pessoal e inclui salários, benefícios e encargos sociais, que no exercício de 2015 representavam 78% do total de custos operacionais. Além do custo com professores, que representa a maior parte dos custo com pessoal, incluímos os gastos com pessoal de apoio acadêmico (diretores de campus e coordenadores de curso) e infraestrutura (manutenção, limpeza, segurança etc.). Oferecemos para nossos colaboradores uma série de benefícios que incluem, entre outros, bolsas de estudo, plano de saúde, vale alimentação e vale transporte. Os custos com professores variam de acordo com o número de turmas ofertadas, o valor de hora-aula pactuado com os professores de acordo com nosso plano de carreira docente e os reajustes salariais, que estão vinculados aos acordos coletivos firmados entre os sindicatos de mantenedores e de professores de cada estado.

Outro grande grupo de custos são os gastos diretamente vinculados à infraestrutura física de nossos *campi*. Com somente um campus próprio, temos contratos de aluguel de longo prazo (que vão até 20 anos de contrato) em todos os nossos outros 18 *campi*. As despesas de aluguel, junto com os custos de ocupação (que incluem energia, água, IPTU etc.), representaram 14% dos custos totais do exercício de 2015 de nosso segmento de Ensino Superior.

Todos os outros custos operacionais, que individualmente são de menor expressão, e que englobam manutenção dos *campi*, viagens técnicas, licenças de software acadêmicos, prestadores de serviço externos (que nos auxiliam em diversas atividades, desde ministrar parte de uma disciplina ou curso, até consultorias e serviços de apoio e planejamento vinculados a nossa atividade fim), entre outros. Todos estes outros custos responderam juntos por cerca de 8% dos custos apurados no exercício social de 2015.

Depreciação e Amortização de imóveis, móveis, equipamentos de laboratório, equipamentos de informática etc. representavam cerca de 3% dos custos totais no exercício de 2015.

Praticamente a totalidade dos nossos custos no segmento de ensino superior estão denominados em reais, e não possuem nenhum tipo de exposição material a outras moedas. No entanto, mais de 90% destes custos (principalmente salários, contratos de aluguel e utilidades)

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

são contratualmente corrigidos por uma *proxy* de inflação, seja através dos dissídios coletivos ou por um índice de inflação previsto em contrato.

Despesas Operacionais

As nossas despesas comerciais compreendem as despesas com publicidade e propaganda, materiais e outras despesas de *marketing*, com exceção das despesas de pessoal. Estão incluídas também nas despesas comerciais as provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD).

As nossas despesas gerais e administrativas estão relacionadas às despesas incorridas no suporte das nossas atividades operacionais. Uma das principais despesas é composta por despesas com pessoal, incluindo respectivos salários, encargos e benefícios. Entre os principais benefícios oferecidos a nossos colaboradores estão, entre outros, bolsas de estudos, plano de saúde, auxílio transporte e vale refeição. As despesas com pessoal incluem, além do pessoal administrativo alocado às diferentes unidades de negócio, também todo o pessoal alocado no centro de serviço compartilhado, e nas áreas funcionais da *holding*, incluindo as áreas de planejamento acadêmico, recursos humanos, *marketing*, planejamento financeiro, novos negócios e jurídico, que atuam para todas as unidades de negócio. Acreditamos que esta estrutura matricial nos permite continuar crescendo através de abertura de novos *campi* e/ou aquisições com ganhos de escala ao mesmo tempo em que estabelecemos padrões de qualidade e de processos. As despesas gerais e administrativas incluem ainda os prestadores de serviços que atendem às áreas meio (como firmas de auditoria, escritórios de advocacia, consultores e assessores, entre outros), despesas de viagem, manutenção e licenças de *software* administrativos, assim como despesas com depreciação e amortização.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro é a diferença entre as receitas e despesas financeiras. Dentre as contas que compõem as receitas financeiras temos, principalmente, os juros sobre aplicações financeiras e os juros e multas sobre mensalidades em atraso. Com relação às receitas de multa e juros sobre mensalidade em atraso é importante destacar que somente as reconhecemos quando de fato se materializam através do efetivo pagamento pelo aluno do principal em atraso, acrescido das multas e dos juros. Acreditamos que este item seja de natureza recorrente devido uma particular dinâmica do nosso negócio, onde cerca de um terço dos alunos recorrentemente paga suas mensalidades em atraso. No grupo de despesas financeiras incluímos todos os juros relacionados a empréstimos e financiamentos, programa de parcelamento de tributos, ajustes de variação monetária e ainda multa e juros sobre pagamentos de títulos em atraso.

Imposto de renda e contribuição social

Exceto pelos resultados da graduação, isenta de impostos federais em virtude de nossa adesão ao PROUNI, com relação às demais atividades, o IRPJ é calculado com base no resultado, ajustado ao lucro real pelas adições e exclusões previstas na legislação. A CSLL é calculada à alíquota vigente sobre o resultado antes do imposto de renda, ajustado nos termos da legislação vigente. O imposto de renda e a contribuição social diferidos são calculados sobre os prejuízos fiscais, a base negativa de contribuição social e as correspondentes diferenças temporárias entre as bases de cálculo do imposto sobre ativos e passivos e os valores contábeis das demonstrações financeiras. O imposto de renda diferido ativo é reconhecido somente na proporção da probabilidade de que lucro real futuro esteja disponível e contra o qual as diferenças temporárias possam ser usadas.

O passivo de imposto de renda e contribuição social diferidos é integralmente reconhecido enquanto o ativo depende de sua perspectiva de realização. As alíquotas desses impostos, definidas atualmente, são de 25% para imposto de renda e 9% para contribuição social. As empresas de Ensino Superior estão inseridas no PROUNI, que estabelece, por meio da Lei nº 11.096, de 13 de janeiro de 2005, isenção de determinados impostos federais, nomeadamente PIS, COFINS, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, a instituições de Ensino Superior que concedam bolsas de estudo integrais e parciais a alunos de baixa renda matriculados em cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações de resultado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 comparado com 31 de Dezembro de 2014**

	31/12/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	Var. 2015 / 2014
RECEITA LÍQUIDA	856,6	100,00%	693,5	100,00%	23,52%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	-492,6	-57,51%	-371	-53,50%	32,78%
(PREJUÍZO) LUCRO OBTIDO	364	42,49%	322,5	46,50%	12,87%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS					
Comerciais	-66,8	-7,79%	-43,3	-6,25%	54,16%
Gerais e administrativas	-221,6	-25,87%	-157,5	-22,71%	40,70%
Resultado de equivalência patrimonial	0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Outras (despesas) receitas operacionais	-6	-0,70%	0	-0,01%	0,00%
	-294,3	-34,36%	-200,9	-28,97%	46,49%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	69,7	8,14%	121,6	17,53%	-42,68%
Receita financeira	55,1	6,43%	45,7	6,59%	20,57%
Despesa financeira	-66,3	-7,74%	-29,2	-4,21%	127,05%
Resultado financeiro	-11,2	-1,31%	16,5	2,38%	-167,88%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS	58,5	6,83%	138,1	19,91%	-57,64%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	5,7	0,67%	21	3,03%	-72,86%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	64,2	7,49%	159,1	22,94%	-59,65%
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ATRIBUÍVEL À					
Proprietários da controladora	64,2	7,49%	164,9	23,78%	-61,07%
Participação de não controladores	0	0,00%	-5,8	0,00%	-100,00%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO POR LOTE DE MIL AÇÕES					
Lucro básico	0,78		1,99		
Lucro diluído	0		1,92		

RECEITA LÍQUIDA

Tivemos uma receita líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 no valor de R\$ 856,6 milhões, representando um aumento de 23,5% se comparado ao mesmo período no ano anterior. Esta variação pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- i) A partir de julho de 2014 passamos a consolidar os resultados referentes à aquisição da Universidade São Judas Tadeu, sendo 2015 o primeiro ano em que as receitas foram contabilizadas durante todo ano.
- ii) Repasse médio referente à inflação sobre as mensalidades, representando um acréscimo de 8,0% além de um ganho com melhor mix dos nossos cursos;
- iii) Queda das receitas com Pós-Graduação e Pronatec, que foi simplesmente descontinuado pelo governo em 2015, e por fim a HSM, que sofreu de forma mais

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

imediate com os cortes de orçamento de seus clientes nas verbas de treinamento e patrocínio

- iv) Aumento na linha de descontos, deduções e bolsas, exclusivamente relacionado a um aumento na proporção de alunos Prouni com bolsas de 100% ou 50%.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, nossos custos totalizaram R\$492,6 milhões, o que representa um acréscimo de R\$121,6 milhões, ou 32,8%, em relação ao mesmo período de 2014. Nossos custos em relação à receita líquida passaram de 53,5% em 2014 para 57,5% no exercício social de 2015.

LUCRO BRUTO

Reportamos, dessa forma, um Lucro Bruto de R\$364,0 no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o que representa um crescimento de R\$41,5 milhões, ou 12,9%, em relação ao mesmo período de 2014. Em relação à receita líquida, tivemos nesse período uma perda de 4.4p.p em relação a 2014, chegando a um Lucro Bruto que representa 42,5% da receita líquida em 2014. A redução na margem pode ser explicada principalmente pela perda de eficiência nas unidades de pós graduação e HSM devido à contração das receitas em um ano bastante complexo para a Economia como um todo. Na graduação presencial, onde está concentrada a maior parte do nosso negócio, a perda de eficiência ocorreu muito em função da ociosidade das novas unidades que não estão 100% operacionais, em especial no interior de Minas, além de uma parcela pela redução do ritmo de crescimento da receita líquida principalmente a partir do segundo semestre.

DESPESAS COMERCIAIS

Em 2015 as despesas comerciais, compostas por marketing e PDD, totalizaram R\$66,8 milhões, ou 7,8% sobre a Receita Líquida, enquanto que no mesmo período do ano anterior totalizaram R\$43,3 milhões ou 6,2% da receita líquida. Enquanto tivemos um ganho nas despesas de marketing de 0,2 p.p. versus 2014, a provisão para devedores duvidosos (PDD) apresentou uma piora de 1,7 p.p.. Esse incremento da PDD se deve a uma postura um pouco mais conservadora de provisionamento para cada faixa de "aging", refletindo assim uma perspectiva mais desafiadora no ambiente macroeconômico.

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

As nossas despesas gerais e administrativas totalizaram R\$221,6 milhões em 2015, o que representou um aumento de 40,7% em relação à 2014. Esse crescimento é explicado basicamente pela consolidação da São Judas a partir do 3T14. Excluindo o efeito São Judas, temos ainda o impacto, em menor proporção, da inflação sobre salários (dissídio coletivo). Vale lembrar também que no segundo trimestre de 2015, reportamos uma despesa pontual de natureza não recorrente no valor de R\$53,7 milhões pelo distrato do contrato de aquisição da Whitney.

OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS

Nossas outras despesas operacionais incluem despesas com impostos e taxas e provisões para potenciais perdas referentes a contingências de natureza trabalhista, tributária ou civil.

No acumulado do ano de 2015 reportamos um total de outras despesas operacionais de R\$6,0 milhões, superior ao valor reportado em 2014 próximo de zero. Apesar da menor necessidade de provisões para contingências em relação ao mesmo período do ano anterior, reportamos um valor de outras receitas operacionais consideravelmente menor em relação a 2014, principalmente devido a uma receita pontual de R\$5,4 milhões no 4T14 relacionada ao exercício da PUT pela RBS e à aquisição dos 50% remanescentes da HSM pela Anima.

RESULTADO FINANCEIRO LIQUIDO

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$11,2 milhões, ante um resultado positivo de R\$ 16,5 milhões no mesmo período de 2014.

As receitas financeiras aumentaram R\$ 9,4 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior, totalizando R\$55,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015. As despesas financeiras totalizaram R\$ 66,3 milhões em 2015 e apresentaram um aumento de R\$37,1 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior quando representaram um montante de R\$ 29,2 milhões, refletindo uma maior despesa de juros com empréstimos bancários.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL CORRENTE E DIFERIDO

Nossos cursos de ensino superior de graduação gozam de benefícios do ProUni, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação estão sujeitos à tributação de IR e CSLL. No acumulado do ano, reportamos um crédito de imposto de renda e contribuição social no valor de R\$5,7 milhões. Conseguimos um crédito tributário de R\$3,8 milhões sobre prejuízos fiscais acumulados, em função da quitação de débitos previdenciários da UNIMONTE através do “Programa de Quitação de Litígios Tributários – PRORELIT – Instituído pela MP 685/2015”, e outros R\$1,9 milhão na São Judas referente a uma recuperação de imposto de renda e contribuição social.

RESULTADO LÍQUIDO

O Resultado Líquido no acumulado do ano de 2015 totalizou R\$64,2 milhões, ou 59,6% abaixo do valor reportado em 2014. Isso representou uma redução de 15,4 p.p. da margem sobre a Receita Líquida (7,5% em 2015 versus 22,9% em 2014), explicada pela perda de eficiência na margem bruta, além do aumento das despesas e menor resultado financeiro conforme descrito anteriormente.

Análise das variações de resultado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado com 31 de Dezembro de 2013

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

	31/12/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	Var. 2014 / 2013
RECEITA LÍQUIDA	693,5	100,00%	461,3	100,0%	50,3%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	-371	-53,50%	-255,9	-55,5%	45,0%
(PREJUÍZO) LUCRO OBTIDO	322,5	46,50%	205,4	44,5%	57,0%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS					
Comerciais	-43,3	-6,25%	-27,5	-6,0%	57,5%
Gerais e administrativas	-157,5	-22,71%	-135,0	-29,3%	16,7%
Resultado de equivalência patrimonial	0	0,00%	-	0,0%	0,0%
Outras (despesas) receitas operacionais	0	-0,01%	-3,0	-0,7%	-100,0%
	-200,9	-28,97%	-165,5	-35,9%	21,4%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	121,6	17,53%	39,9	8,7%	204,8%
Receita financeira	45,7	6,59%	20,3	4,4%	125,1%
Despesa financeira	-29,2	-4,21%	-28,2	-6,1%	3,5%
Resultado financeiro	16,5	2,38%	-8,0	-1,7%	-306,3%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS	138,1	19,91%	31,9	6,9%	332,9%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	21	3,03%	2,1	0,5%	900,0%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	159,1	22,94%	34,0	7,4%	367,9%
LUCRO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO ATRIBUÍVEL À					
Proprietários da controladora	164,9	23,78%	38,4	8,3%	329,4%
Participação de não controladores	-5,8	0,00%	-4,3	0,0%	0,0%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO POR LOTE DE MIL AÇÕES					
Lucro básico	1,92		0,58		
Lucro diluído	1,92		0,58		

RECEITA LÍQUIDA

Tivemos uma receita líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 no valor de R\$ 693,5 milhões, representando um aumento de 50,3% se comparado ao mesmo período no ano anterior. Esta variação pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- v) A partir de julho de 2014 passamos a consolidar os resultados referentes à aquisição da Universidade São Judas Tadeu. Esse fator correspondeu a um aumento na receita líquida de R\$103,4 milhões, ou 22,4%, em relação ao mesmo período de 2013;
- vi) A partir do segundo trimestre de 2014 passamos a oferecer cursos de ensino técnico através do Pronatec em todas as nossas instituições. Esse fator contribuiu com um aumento na receita líquida no valor de R\$14,8 milhões, ou 3,2%, em relação ao mesmo período de 2013;
- vii) Expansão orgânica da base média de alunos 13,4% em 2014, impactados principalmente pelo aumento da captação de novos alunos através dos processos seletivos no início e meio do ano. Além disso, alcançamos um crescimento devido a novos cursos e *campi* lançados nos últimos anos e que ainda estão em amadurecimento;

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

- viii) Repasse médio referente à inflação sobre as mensalidades, representando um acréscimo de 7,5%; e
- ix) Contamos ainda com um ganho equivalente a 2,7% em nossa mensalidade média devido ao crescimento de cursos com mensalidade mais alta, o que resultou em uma média de mensalidade também mais alta.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, nossos custos totalizaram R\$371,0 milhões, o que representa um acréscimo de R\$115,1 milhões, ou 45,0%, em relação ao mesmo período de 2013. Nossos custos em relação à receita líquida passaram de 55,5% em 2013 para 53,5% no exercício social de 2014, o que representa um ganho de 2,0p.p., explicado principalmente pela diluição de nossos custos fixos como aluguel e outros custos operacionais.

LUCRO BRUTO

Como resultado do crescimento da nossa receita líquida e da nossa eficiência no gerenciamento dos nossos custos, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, reportamos um lucro bruto de R\$322,5 milhões, o que representa um crescimento de R\$117,1 milhões, ou 57,0%, em relação ao mesmo período de 2013. Em relação à receita líquida, alcançamos neste período um ganho de 2,0 p.p. em relação a 2013, chegando a um lucro bruto que representa 46,5% da receita líquida em 2014.

DESPESAS COMERCIAIS

No acumulado do ano de 2014, as despesas comerciais, compostas por marketing e PDD, totalizaram R\$43,3 milhões, ou 6,2% da receita líquida, enquanto que no mesmo período do ano anterior totalizaram R\$27,5 milhões ou 6,0% da receita líquida.

As despesas de marketing tiveram um aumento de R\$10,7 milhões em relação a 2013, o que representou um aumento de 0,5p.p. como percentual da receita líquida. Esse aumento reflete a consolidação da São Judas a partir do 3T14, visto que esta destinava um percentual maior da receita líquida em marketing para captação de alunos.

A despesa com PDD no ano, da mesma forma, apresentou um aumento de R\$5,1 milhões, mas que no entanto representou 2,7% da Receita Líquida, ou 0,4p.p. melhor em relação ao mesmo período do ano anterior. A redução da provisão para devedores duvidosos (PDD) como percentual da receita se refere a uma carteira de recebíveis com um aging mais baixo, principalmente na pós graduação, refletindo melhorias nos processos de cobrança da nossa área de gestão da inadimplência. Além disso, o aumento da participação de alunos com FIES na nossa base total de alunos vem contribuindo para um percentual menor de provisão de PDD, que por outro lado é compensado por um aumento das despesas com comissão do FGEDUC, contabilizada na rubrica de outras despesas gerais e administrativas.

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

No acumulado do ano de 2014, as nossas despesas gerais e administrativas foram de R\$157,5 milhões e aumentaram R\$22,5 milhões, ou 16,7%, em relação ao ano de 2013.

Esta variação pode ser explicada pelo aumento de nossas despesas com serviços de terceiros principalmente pelo fato de passarmos a ser uma empresa de capital aberto. Um outro fator que contribuiu para o aumento das outras despesas gerais e administrativas foi o aumento das despesas com a comissão do FGEDUC e com a comissão do Programa PRAVALER refletindo o aumento de alunos com financiamento estudantil na nossa base total de alunos.

Por outro lado, apresentamos uma redução de R\$8,5 milhões nas despesas com pessoal. Apesar da expansão do quadro administrativo e aumentos salariais por dissídio coletivo, no valor de R\$25,1 milhões, em 2013 registramos um valor pontual de R\$33,6 milhões referente ao

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

Programa Dádiva, no qual dois acionistas da companhia transferiram ações particulares para 2,2 mil colaboradores e professores que assim se tornaram acionistas da Anima, sem o mesmo efeito em 2014.

OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS

Nossas outras despesas operacionais incluem despesas com impostos e taxas e provisões para potenciais perdas referentes a contingências de natureza trabalhista, tributária ou civil.

No acumulado do ano de 2014, apresentamos as despesas operacionais próximas de zero, visto que as despesas com provisões para contingências no valor de R\$11,6 milhões e as despesas com impostos e taxas no valor de R\$2,2 milhões foram compensadas pelas outras receitas operacionais no valor R\$13,8 milhões. Em relação a 2013, isso representou um ganho de R\$3,0 milhões, sendo R\$1,9 milhões referente a uma menor necessidade de provisões para contingências e R\$1,1 milhões referente a uma maior receita operacional.

RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$16,5 milhões, ante um resultado negativo de R\$ 8,0 milhões no mesmo período de 2013.

As receitas financeiras aumentaram R\$ 25,4 milhões em relação ao mesmo período do ano anterior, principalmente pelo aumento das receitas com aplicações financeiras considerando que no segundo semestre de 2013 realizamos o IPO e os recursos captados foram alocados em aplicações financeiras temporariamente. As receitas com juros sobre mensalidades em atraso, por outro lado, reduziram, à medida que aumentamos a cada ano a representatividade dos alunos com FIES na nossa base de alunos.

As despesas financeiras totalizaram R\$ 29,2 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 e apresentaram um aumento de R\$1,0 milhão em relação ao mesmo período do ano anterior quando representaram um montante de R\$ 28,2 milhões.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL CORRENTE E DIFERIDO

Nossos cursos de ensino superior de graduação gozam de benefícios do PROUNI, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação estão sujeitos à tributação de IR e CSLL. No período do exercício social de 2014 o subsegmento de pós-graduação não gerou um resultado tributável. Em 2014 tivemos um impacto positivo de R\$ 21,0 milhões referente à quitação antecipada de parcelamentos tributários utilizando créditos decorrentes de prejuízo fiscal e/ou da base de cálculo negativa da CSLL. Excluindo esse efeito tivemos um imposto efetivo de R\$1,8 milhões, concentrado na São Judas.

RESULTADO LÍQUIDO

Nosso lucro líquido no período encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$159,1 milhões, face um lucro líquido de R\$34,0 milhões em comparação ao mesmo período de 2013. Esta variação decorre das informações citadas acima em relação às outras linhas da demonstração financeira dos resultados.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações patrimoniais de 31 de dezembro de 2015 comparado com 31 de dezembro de 2014**

	31/12/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	Var. 2015 / 2014
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	25,5	2,17%	15,9	1,68%	60,25%
Aplicações financeiras	159,1	13,53%	120	12,71%	32,55%
Contas a receber	165,9	14,11%	155,6	16,48%	6,59%
Adiantamentos diversos	19,0	1,62%	25,1	2,66%	-24,30%
Outros ativos circulantes	4,3	0,37%	6,4	0,68%	-32,05%
Impostos e contribuições a recuperar	8,3	0,70%	13,1	1,38%	-36,73%
Derivativos	12,1	1,03%			
Total dos ativos circulantes	394,1	33,52%	336	35,59%	17,30%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	123,4	10,49%	1,6	0,17%	7612,31%
Adiantamentos diversos	3,0	0,25%	2,3	0,24%	29,70%
Depósitos judiciais	27,9	2,37%	20,1	2,13%	38,88%
Créditos com partes relacionadas	0,0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Impostos e contribuições a recuperar	7,5	0,64%	4,5	0,48%	67,22%
Derivativos	10,7	0,91%	0	0,00%	0,00%
Outros ativos não circulantes	10,5	0,90%	9	0,96%	17,04%
Investimentos	0,0	0,00%	0	0,00%	0,00%
Imobilizado	146,0	12,41%	121,6	12,88%	20,03%
Intangível	452,6	38,49%	449	47,56%	0,80%
Total dos ativos não circulantes	781,7	66,48%	608,1	64,41%	28,54%
TOTAL DOS ATIVOS	1175,8	100,00%	944,1	100,00%	24,54%

Ativos Circulantes

O valor do ativo circulante totalizou R\$394,1 milhões em 31 de dezembro de 2015 e representava 33,5% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2014 apresentava um valor de R\$336,0 milhões e representava 35,6% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo circulante são explicadas abaixo:

- Aumento de R\$39,1 milhões do saldo das aplicações financeiras, que passou de R\$120,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$159,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, devido as novas captações empréstimos bancários no total de R\$230 milhões, sendo R\$80 milhões em linhas de 12 meses, R\$50 milhões por 24 meses, e outros R\$100 milhões por 5 anos, a um custo médio ponderado de CDI + 1,7% a.a.
- Aumento de R\$10,3 milhões no saldo das contas a receber líquido que passou de um valor de R\$155,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para um valor de R\$165,9 milhões em 31 de dezembro de 2015. O aumento do contas a receber é decorrente principalmente pelos problemas relacionados ao FIES (NP23).
- Redução no valor de R\$6,1 milhões no saldo da conta de adiantamentos diversos que passou de um valor de R\$25,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 para um valor de R\$19,0 milhões em 31 de dezembro de 2015. Tivemos essa redução, pois em 2014 alguns efeitos pontuais impactaram nosso resultado, são eles: adiantamento de aluguéis no UniBH com descontos atrativos para acertar contingências de responsabilidade do antigo mantenedor, um valor oferecido em caução para a Whitney para assegurar exclusividade e confidencialidade nas informações que nos foram prestadas, e ainda alguns adiantamentos de fornecedores com vencimento nas primeiras semanas de janeiro de 2015 relacionados à virada do sistema financeiro na São Judas.

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

O valor do ativo não circulante totalizou R\$781,7 milhões em 31 de dezembro de 2015 e representava 66,5% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2014 totalizou um valor de R\$608,1 milhões e representava 64,4% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

- a) Aumento do ativo imobilizado no valor de R\$24,4 milhões, passando de um saldo de R\$121,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$146,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, como consequência:
 - i. De uma redução de R\$0,6 milhões em decorrência principalmente da baixa de ativos permanentes da HSM Educação.
 - i. De um aumento de R\$43,7 milhões em decorrência de adições de ativo imobilizado, principalmente impactados pelos investimentos realizados ao longo do ano em edificações, obras, máquinas, equipamentos, computadores e periféricos, biblioteca, entre outros;
 - ii. De uma redução de R\$17,8 milhões em função da depreciação do período.
- b) Aumento de ativo intangível no valor de R\$3,6 milhões, totalizando um saldo de R\$452,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, como consequência:
 - ii. De um aumento de R\$3,0 milhões em decorrência do desenvolvimento de conteúdo do EAD.
 - iii. De um aumento de R\$10,0 milhões em decorrência da aquisição de novos softwares.
 - iv. De uma redução de R\$10,1 milhões em função da amortização do período.

	31/12/2015	AV (%)	31/12/2014	AV (%)	Var. 2015 / 2014
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	19,6	3,67%	16,6	1,90%	18,11%
Empréstimos e financiamentos	124,2	23,27%	28,5	3,30%	335,76%
Salários e encargos sociais	46,4	8,69%	46,9	5,40%	-1,16%
Obrigações tributárias	10,7	2,00%	10,1	1,20%	5,84%
Adiantamentos de clientes	21,0	3,94%	26,2	3,00%	-19,69%
Parcelamento de impostos e contribui	0,2	0,03%	0,1	0,00%	80,00%
Titulos a pagar	0,0	0,00%	6,0	0,70%	-100,00%
Outros passivos circulantes	16,0	3,00%	39,2	4,50%	-59,19%
Total dos passivos circulantes	<u>238,1</u>	44,61%	<u>173,6</u>	20,00%	37,13%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	230,3	43,15%	100,5	11,60%	129,12%
Titulos a pagar	0,0	0,00%	0,0	0,00%	0,00%
Adiantamentos de clientes	0,0	0,00%	0,0	0,00%	0,00%
Débitos com partes relacionadas	0,0	0,00%	0,0	0,00%	0,00%
Parcelamento de impostos e contribui	3,4	0,63%	3,1	0,40%	9,26%
Imposto de renda e contribuição socia	15,3	2,87%	15,4	1,80%	-0,52%
Provisão para riscos trabalhistas, trib	46,1	8,64%	53,4	6,20%	-13,69%
Outros passivos não circulantes	0,5	0,10%	1,6	0,20%	-66,69%
Total dos passivos não circulantes	<u>295,6</u>	55,39%	<u>174,1</u>	20,10%	69,78%
TOTAL DOS PASSIVOS	<u>533,7</u>	100,00%	<u>347,6</u>	40,10%	53,53%

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

O valor do nosso passivo circulante totalizou R\$238,1 milhões em 31 de dezembro de 2015 e representava 20,3% do total do nosso passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2014 totalizou um valor de R\$173,7 milhões, representando 18,4% do nosso passivo e patrimônio líquido. Esse aumento do passivo circulante ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento do saldo da conta de empréstimos e financiamentos em função da captação de novos empréstimos bancários de curto prazo no valor de R\$80 milhões, realizados em 2015.

Passivos Não Circulantes

O valor do nosso passivo não circulante totalizou R\$295,6 milhões em 31 de dezembro de 2015 e representava 25,1% do total do nosso passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2014 totalizou um valor de R\$174,1 milhões e representava 18,4% do nosso passivo e patrimônio líquido. Esse aumento ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento no valor de R\$129,8 milhões no saldo de empréstimos e financiamentos principalmente devido as novas captações de longo prazo no valor de R\$50 milhões por 24 meses, e outros R\$100 milhões por 5 anos.

	31/12/2015 AV (%)		31/12/2014 AV (%)	
PATRIMONIO LÍQUIDO				
Capital Social	496,4	42,2%	496,4	52,6%
Reserva de capital	1,2	0,1%	1,2	0,1%
Reserva de lucros	217,2	18,5%	168,2	17,8%
Agio em transação de capital	-69,6	-5,9%	-69,6	-7,4%
ações em tesouraria	-3,1	-0,3%	0,0	0,0%
Lucros acumulados	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	642,1	54,6%	596,3	63,2%
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Obrigações por compra de investimento	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Total do patrimonio liquido	642,1	54,6%	596,3	63,2%
TOTAL DO PATRIMONIO LIQUIDO E PASSIVOS	1175,8	100,0%	944,1	100,0%

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$642,1 milhões em 31 de dezembro de 2015. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2014, que totalizou R\$596,3 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$45,8 milhões. Os principais fatores que explicam essa variação são:

- a) Aumento de R\$49,0 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo lucro líquido do exercício no valor de R\$64,2 milhões, deduzidos do valor de R\$15,2 milhões referente aos dividendos a serem distribuídos.
- b) Aumento de R\$3,1 milhões no saldo de ações em tesouraria, devido ao programa de recompra de ações aprovados por nosso conselho de administração em 02 de outubro de 2015, compramos ao longo do trimestre 273,5 mil ações a um preço médio de R\$11,48/ação.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações patrimoniais de 31 de dezembro de 2014 comparado com 31 de dezembro de 2013**

	31/12/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	Var. 2014 / 2013
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	15,9	1,7%	12,2	1,4%	30,0%
Aplicações financeiras	120,0	12,7%	476,5	55,0%	-74,8%
Contas a receber	155,6	16,5%	80,6	9,3%	93,2%
Adiantamentos diversos	25,1	2,7%	10,0	1,2%	151,9%
Outros ativos circulantes	6,4	0,7%	4,3	0,5%	50,2%
Impostos e contribuições a recuperar	13,1	1,4%	4,3	0,5%	0,0%
Total dos ativos circulantes	336,0	35,6%	587,8	67,8%	-42,8%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	1,6	0,2%	0,3	0,0%	395,3%
Adiantamentos diversos	2,3	0,2%	0,2	0,0%	0,0%
Depósitos judiciais	20,1	2,1%	13,3	1,5%	50,5%
Créditos com partes relacionadas	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-100,0%
Impostos e contribuições a recuperar	4,5	0,5%	5,4	0,6%	-17,2%
Imóveis para venda	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Outros ativos não circulantes	9,0	1,0%	1,0	0,1%	813,2%
Investimentos	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-100,0%
Imobilizado	121,6	12,9%	88,7	10,2%	37,0%
Intangível	449,0	47,6%	170,2	19,6%	163,9%
Total dos ativos não circulantes	608,1	64,4%	279,2	32,2%	117,8%
TOTAL DOS ATIVOS	944,1	100,0%	867,0	100,0%	0,0%

Ativos Circulantes

O valor do ativo circulante totalizou R\$336,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 e representava 35,6% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2013 apresentava um valor de R\$587,8 milhões e representava 67,8% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo circulante são explicadas abaixo:

- Redução de R\$352,8 milhões do saldo das aplicações financeiras, que passou de R\$476,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$120,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, principalmente em razão da aquisição da Universidade São Judas e da compra dos 50% restantes da participação social da HSM;
- Aumento de R\$75,0 milhões no saldo das contas a receber líquido que passou de um valor de R\$80,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para um valor de R\$155,6 milhões em 31 de dezembro de 2014. Além da consolidação dos resultados da São Judas a partir do terceiro trimestre de 2014, o aumento do contas a receber é decorrente do aumento da nossa atividade operacional além de um aumento no prazo médio do contas a receber do segmento não-FIES.
- Aumento no valor de R\$15,1 milhões no saldo da conta de adiantamentos diversos que passou de um valor de R\$10,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para um valor de R\$25,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento pode ser explicado principalmente por um adiantamento de aluguéis no UniBH com descontos atrativos para acertar contingências de responsabilidade do antigo mantenedor, um valor oferecido em caução para a Whitney para assegurar exclusividade e confidencialidade nas informações que nos foram prestadas, e ainda alguns adiantamentos de fornecedores com vencimento nas primeiras semanas de janeiro de 2015 relacionados à virada do sistema financeiro na São Judas.

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

O valor do ativo não circulante totalizou R\$608,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 e representava 64,4% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2013 totalizou um valor de R\$279,2 milhões e representava 32,2% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

- a) Aumento do ativo imobilizado no valor de R\$32,9 milhões, passando de um saldo de R\$88,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$121,6 milhões em 31 de dezembro de 2014, como consequência:
- v. De uma redução de R\$3,1 milhões em decorrência principalmente da baixa de ativos permanentes da HSM Educação que se tornaram obsoletos depois da reestruturação e revisão do portfólio, que focou as atividades da empresa nos cursos In Company;
 - vi. De um aumento de R\$35,2 milhões em decorrência de adições de ativo imobilizado, principalmente impactados pelos investimentos realizados ao longo do ano em edificações, obras, máquinas, equipamentos, computadores e periféricos, biblioteca, entre outros;
 - vii. De um aumento de R\$14,3 milhões em decorrência da aquisição da São Judas;
 - viii. De uma redução de R\$13,6 milhões em função da depreciação do período.
- b) Aumento de ativo intangível no valor de R\$278,8 milhões, totalizando um saldo de R\$449,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, que pode ser explicado principalmente pela aquisição e consolidação da São Judas em nossos resultados.

	31/12/2014	AV (%)	31/12/2013	AV (%)	Var. 2014 / 2013
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	16,6	1,9%	18,7	7,2%	-11,6%
Empréstimos e financiamentos	28,5	3,3%	24,8	9,5%	14,7%
Salários e encargos sociais	46,9	5,4%	27,4	10,5%	71,4%
Obrigações tributárias	10,1	1,2%	5,3	2,0%	89,0%
Adiantamentos de clientes	26,2	3,0%	19,9	7,6%	31,5%
Parcelamento de impostos e contribuições	0,1	0,0%	1,6	0,6%	-94,8%
Titulos a pagar	6,0	0,7%	9,6	3,7%	-37,3%
Outros passivos circulantes	39,2	4,5%	9,1	3,5%	329,6%
Total dos passivos circulantes	173,6	20,0%	116,6	44,6%	48,9%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	100,5	11,6%	124,9	47,7%	-19,5%
Titulos a pagar	0,0	0,0%	49,1	18,7%	-100,0%
Adiantamentos de clientes	0,0	0,0%	0,1	0,0%	0,0%
Débitos com partes relacionadas	0,0	0,0%	1,8	0,7%	-100,0%
Parcelamento de impostos e contribuições	3,1	0,4%	28,2	10,8%	-88,9%
Imposto de renda e contribuição social diferido	15,4	1,8%	15,5	5,9%	-0,7%
Provisão para riscos trabalhistas, tributários e	53,4	6,2%	53,7	20,5%	-0,5%
Outros passivos não circulantes	1,6	0,2%	0,3	0,1%	511,6%
Total dos passivos não circulantes	174,1	20,1%	273,5	104,5%	-36,3%
TOTAL DOS PASSIVOS	347,6	40,1%	390,0	149,1%	-10,9%

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

O valor do nosso passivo circulante totalizou R\$173,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 e representava 18,4% do total do nosso passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2013 totalizou um valor de R\$116,6 milhões, representando 44,6% do nosso passivo e patrimônio líquido. Esse aumento do passivo circulante ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento do saldo da conta de salários e encargos sociais tanto em função da aquisição e consolidação da São Judas Tadeu, quanto pela expansão do nosso quadro de funcionários;
- b) Aumento dos dividendos mínimos a pagar em função do aumento dos lucros de nossas operações.

Passivos Não Circulantes

O valor do nosso passivo não circulante totalizou R\$174,1 milhões em 31 de dezembro de 2014 e representava 18,4% do total do nosso passivo e patrimônio líquido, enquanto que em 31 de dezembro de 2013 totalizou um valor de R\$273,5 milhões e representava 31,5% do nosso passivo e patrimônio líquido. Essa diminuição ocorreu principalmente devido à:

- a) Liquidação do saldo de títulos a pagar no valor de R\$49,1 milhões referente principalmente a nossa obrigação relacionada a opção de venda que a RBS, nossa sócia e detentora de 50% do capital social da HSM, tinha em seu favor contra nós, por um valor de R\$40 milhões;
- b) Redução de R\$25,1 milhões no saldo de parcelamento de impostos e contribuições referente a liquidação do REFIS IV e do Parcelamento IES. A Sociedade e suas controladas MGE, IMEC, UNA e Unimonte, em novembro de 2014, optaram por quitar esses parcelamentos, nos termos do art. 33 da MP 651/2014, onde permitiu a quitação de 70% dos saldos parcelados junto à União com Prejuízos Fiscais e Base Negativa de CSLL acumulados e declarados até 31 de dezembro de 2013 próprios ou de empresas do mesmo grupo econômico, recolhendo 30% do saldo da dívida em espécie. Nossas controladas UNA e Unimonte utilizaram nossos créditos tributários e, já as controladas MGE e IMEC utilizaram somente nossos créditos tributários por não terem Prejuízos Fiscais e Base Negativa de CSLL.

Redução no valor de R\$24,4 milhões no saldo de empréstimos e financiamentos principalmente devido à amortização dos empréstimos junto às instituições financeiras ao longo do ano;

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

	31/12/2014 AV (%)		31/12/2013 AV (%)	
PATRIMONIO LÍQUIDO (PASSIVO A DESCOBERTO)				
Capital Social	496,4	52,6%	496,4	57,3%
Reserva de capital	1,2	0,1%	1,9	0,2%
Reserva de lucros	168,2	17,8%	42,5	4,9%
Ágio em transação de capital	-69,6	-7,4%	-57,5	-6,6%
Ações em tesouraria	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Prejuízos acumulados	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	596,3	63,2%	483,3	55,7%
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	-6,2	-0,7%
Obrigações por compra de investimento	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Total do patrimônio líquido	596,3	63,2%	477,0	55,0%
TOTAL DO PATRIMONIO LIQUIDO E PASSIVOS	944,1	100,0%	867,0	100,0%

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$596,3 milhões em 31 de dezembro de 2014. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013, que totalizou R\$477,0 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$119,3 milhões. Os principais fatores que explicam essa variação são:

- Aumento de R\$125,7 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo lucro líquido do exercício no valor de R\$164,9 milhões, deduzidos do valor de R\$39,2 milhões referente aos dividendos a serem distribuídos.
- Aumento de R\$12,1 milhões no ágio em transações de capital referente à aquisição pela BR Educação de ações de suas controladas pertencentes aos acionistas não controladores que exerceram o seu direito de opção de venda.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das principais variações do fluxo de caixa do período findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao do período findo em 31 de dezembro de 2014**

	31/12/2015	31/12/2014	Var. 15 / 14 (\$)
Resultado Líquido	64,2	159,1	-94,9
Depreciação & amortização	27,8	21,2	6,6
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	38,3	18,7	19,6
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	9,7	11,6	-1,9
Despesas com juros e atualização monetária	30,2	20,5	9,7
Outros ajustes ao resultado líquido	1,0	-19,1	20,1
Geração de Caixa Operacional Bruta	171,2	211,97	-40,8
Δ Contas a receber	-178,2	-60,0	-118,2
Δ Outras contas de capital de giro operacional	8,0	-12,5	20,5
Δ Depósitos judiciais	-8,1	-7,3	-0,8
Δ Outros ativos/passivos	-0,5	-6,5	6,0
Variação nos ativos e passivos operacionais	-178,8	-86,27	-92,5
			0,0
Pagamento de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	-10,4	-11,8	1,4
Juros pagos	-16,7	-14,5	-2,2
Imposto de renda e contribuição social pagos	0,0	-1,5	1,5
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	-27,1	-27,8	0,7
			0,0
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	-34,7	97,9	-132,6
			0,0
Mútuos com partes relacionadas	0,0	-1,8	1,8
Aumento de capital em controladas	0,0	-314,1	314,1
Aquisição / Rendimento de aplicações financeiras	-39,1	356,5	-395,6
Aquisição de investimento	0,0	0,0	0,0
Investimento de imobilizado e intangível	-56,7	-41,6	-15,1
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	-95,8	-1,1	-94,7
			0,0
Mútuos com partes relacionadas	0,0	0,0	0,0
Empréstimos e financiamentos	183,4	-33,7	217,1
Aquisição de participação de não controladores em controladas	0,0	-39,2	39,2
Aquisição de investimento	0,0	0,0	0,0
Aumento de capital	0,0	0,0	0,0
Custo captação na emissão de títulos	0,0	-0,6	0,6
Ações em tesouraria	-3,1	-0,2	-2,9
Dividendos Pagos	-39,2	-9,1	-30,1
Pagamento de parcelamento de impostos e contribuições	-1,0	-10,3	9,3
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	140,1	-93,1	233,2
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	9,6	3,7	5,9
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	15,9	12,2	3,7
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	25,5	15,9	9,6

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

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o período findo em 31 de dezembro de 2015 foi positiva em R\$9,6 milhões. Começamos o ano de 2015 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$15,9 milhões, e terminamos o ano com um saldo de R\$25,5 milhões. Este valor, somado às nossas aplicações financeiras, que em 31 de dezembro de 2015 somavam R\$159,1 milhões, totalizava R\$184,5 milhões em disponibilidades. Abaixo os principais destaques com relação ao fluxo de caixa para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015:

- a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais reduziu R\$132,6 milhões, passando de um valor de R\$97,9 milhões gerados no período de 2014 para um consumo de caixa de R\$34,7 milhões relativos ao mesmo período de 2015. A variação se deve principalmente por alguns impactos pontuais, como o pagamento de R\$46,2 milhões relacionados ao cancelamento da transação com a Whitney, ajuste do contas a receber de FIES, ajuste de provisões para contingências, além de uma despesa de reestruturação da HSM e um aumento de rescisões/resilições de professores e funcionários, se traduzindo num resultado líquido de R\$64,2 milhões. Com isto, nossa geração de caixa operacional bruta, antes de capital de giro foi R\$40,8 milhões menor em 2015 comparados ao mesmo período de 2014, passando de R\$212,0 milhões para R\$171,2 milhões. Nossos ativos e passivos operacionais variaram de um valor negativo de R\$86,3 milhões em 2014 para um valor negativo de R\$178,8 milhões no mesmo período de 2015, principalmente pelo aumento do saldo de contas a receber, provocado pelos problemas com a carteira de FIES (PN23) que tivemos ao longo de 2015.
- b) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: nossas atividades de investimento consumiram R\$95,8 milhões e aumentaram R\$94,7 milhões em relação a 2014. Esta variação pode ser explicada pela variação da aquisição e resgate e aplicações financeiras, parcialmente compensada pela variação de aumento de capital em controladas, além de um aumento no investimento em imobilizado.
- c) Caixa gerado nas atividades de financiamento: As atividades de financiamento geraram um caixa de R\$140,1 milhões em 2015 principalmente pela captação de recursos realizados em 2015 (R\$230 milhões), e fizemos ainda o pagamento de R\$39,2 milhões referente aos dividendos distribuídos aos sócios.

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

Análise das principais variações do fluxo de caixa do período findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao do período findo em 31 de dezembro de 2013.

	31/12/2014	31/12/2013	Var. 14 / 13 (\$)
Resultado Líquido	159,1	34,0	125,1
Depreciação & amortização	21,2	12,5	8,6
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	18,7	13,8	5,0
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	11,6	12,9	-1,3
Despesas com juros e atualização monetária	20,5	17,3	3,1
Outros ajustes ao resultado líquido	-19,1	35,0	-54,1
Geração de Caixa Operacional Bruta	212,0	125,5	86,5
Δ Contas a receber	-60,0	-42,7	-17,3
Δ Outras contas de capital de giro operacional	-12,5	8,4	-21,0
Δ Depósitos judiciais	-7,3	-2,6	-4,8
Δ Outros ativos/passivos	-6,5	-1,2	-5,2
Variação nos ativos e passivos operacionais	-86,3	-38,0	-48,3
Pagamento de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	-11,8	-9,4	-2,4
Juros pagos	-14,5	-12,1	-2,4
Imposto de renda e contribuição social pagos	-1,5	0,0	-1,5
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	-27,8	-21,5	-6,3
			0,0
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	97,9	66,0	31,9
			0,0
Mútuos com partes relacionadas	-1,8	-0,2	-1,5
Aumento de capital em controladas	-314,1	-7,8	-306,3
Aquisição / Rendimento de aplicações financeiras	356,5	-477,7	834,2
Aquisição de investimento	0,0	0,0	0,0
Investimento de imobilizado	-41,6	-29,9	-11,8
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	-1,1	-515,6	514,5
Mútuos com partes relacionadas	0,0	2,8	-2,8
Empréstimos e financiamentos	-33,7	69,8	-103,5
Aquisição de participação de não controladores em controladas	-39,2	0,0	-39,2
Aquisição de investimento	0,0	0,0	0,0
Aumento de capital	0,0	426,0	-426,0
Custo captação na emissão de títulos	-0,6	-28,1	27,5
Ações em tesouraria	-0,2	-1,3	1,1
Dividendos Pagos	-9,1	-0,7	-8,4
Pagamento de parcelamento de impostos e contribuições	-10,3	-12,2	1,9
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	-93,1	456,4	-549,5
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	3,7	6,7	-3,1
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	12,2	5,5	6,7
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	15,9	12,2	3,7

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

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o período findo em 31 de dezembro de 2014 foi positiva em R\$3,7 milhões. Começamos o ano de 2014 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$12,2 milhões, em 31 de dezembro de 2013 tínhamos um saldo de R\$15,9 milhões. Este valor, somado às nossas aplicações financeiras, que em 31 de dezembro de 2013 somavam R\$120,0 milhões, totalizava R\$135,9 milhões em disponibilidades. Abaixo os principais destaques com relação ao fluxo de caixa para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014:

- a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$31,9 milhões, passando de um valor de R\$66,0 milhões gerados no período de 2013 para um valor gerado de R\$97,0 milhões relativos ao mesmo período de 2014. A variação se deve principalmente as melhorias alcançadas em nossas métricas operacionais, uma vez que conseguimos conciliar o crescimento de nossas receitas com a expansão de nossas margens, se traduzindo num resultado líquido de R\$159,1 milhões. Com isto, nossa geração de caixa operacional bruta, antes de capital de giro foi R\$86,5 milhões maior em 2014 comparados ao mesmo período de 2013, passando de R\$125,5 milhões para R\$212,0 milhões, principalmente devido aos nossos melhores resultados. Nossos ativos e passivos operacionais variaram de um valor negativo de R\$38,0 milhões em 2013 para um valor negativo de R\$86,3 milhões no mesmo período de 2014, principalmente pelo aumento do saldo de contas a receber. O aumento aconteceu principalmente na faixa de recebíveis a vencer onde está concentrado o saldo de contas a receber de FIES.
- b) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: nossas atividades de investimento consumiram R\$1,1 milhões e reduziram R\$ 514,5 milhões em relação a 2013. Esta variação pode ser explicada principalmente pelo pagamento da aquisição da Universidade São Judas Tadeu, além de um aumento no investimento em imobilizado.
- c) Caixa gerado nas atividades de financiamento: As atividades de financiamento consumiram R\$93,1 milhões em 2014 principalmente pela amortização dos nossos empréstimos bancários, o pagamento pela aquisição dos 50% restantes da HSM no valor de R\$39,2 milhões e o pagamento antecipado de parcelamentos tributários. Fizemos ainda o pagamento de R\$9,1 milhões referente aos dividendos mínimos aprovados em AGO.

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

a. Resultado das nossas operações:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Nossa receita bruta é composta principalmente pelas mensalidades pagas pelos estudantes nos cursos ministrados em nossas controladas, bem como pelas taxas de inscrição de participantes nos eventos promovidos pela HSM, pelas receitas provenientes de publicação e pela venda de livros, DVDs e revistas, pela prestação de serviços de educação e treinamento customizados para empresas. Também integram nossa receita bruta taxas acadêmicas por diversos serviços prestados aos estudantes, tais como venda de material didático, impressão de documentos, requerimentos de revisão de notas, provas de segunda chamada, requerimento de histórico escolar, taxa de inscrição no vestibular, entre outros.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

A aquisição da Universidade São Judas Tadeu que foi aprovada pelo CADE e concluída ao final de junho de 2014 foi o único fator que afetou materialmente nossos resultados operacionais em 2014, visto que passamos a consolidar o seu resultado a partir de 01 de julho de 2014.

Exceto pelo acima disposto, não existem outros fatores que influenciaram nossos resultados operacionais nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015. Para uma discussão detalhada das principais variações percebidas em nossos resultados, vide item 10.1(h) deste Formulário de Referência.

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

Os principais fatores determinantes de nossa receita bruta, em função de sua composição, são os números de estudantes matriculados em nossos cursos e o valor das respectivas mensalidades.

O número de estudantes decorre diretamente dos processos seletivos conduzidos por nossas controladas (vestibulares) e da retenção dos estudantes matriculados desde o início até o fim dos cursos. Por sua vez, nossa capacidade de captação de estudantes depende de nossa oferta de cursos, de sua duração e do número de vagas oferecidas em cada curso. Existe ainda um volume de evasão de estudantes entre a matrícula e o início do curso, impactada diretamente por questões pessoais e pela capacidade de pagamento por parte do aluno do valor do curso.

Nossas mensalidades são definidas tomando como base a estrutura de custos e necessidades de investimentos (incluindo estrutura física necessária, corpo docente e uso de material, dentre outros fatores) de cada curso bem como pela atratividade dos cursos, notadamente influenciada pelas demandas do mercado de trabalho.

Nossa receita operacional líquida apresentou aumento de 23,5% em 2015 em relação ao mesmo período de 2014 explicado em grande parte pela consolidação da São Judas, a partir do 3T14, mas também pelo aumento médio das mensalidades em 8,0% ocorrido no início do ano, além do ganho com o melhor mix dos nossos cursos. Isto foi parcialmente neutralizado pela queda das receitas com o Pronatec e por um aumento na linha de descontos, deduções e bolsas, exclusivamente relacionado a um aumento na proporção de alunos Prouni com bolsas de 100% ou 50%. Exceto pelo acima disposto, não existem outros fatores que influenciaram significativamente nossas receitas.

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

Inflação

Nosso desempenho financeiro e operacional pode ser impactado pela variação da inflação na medida em que nossos custos e despesas operacionais sofrem reajustes inflacionários. Na hipótese de uma aceleração excessiva dos índices inflacionários, o consequente aumento expressivo nos custos de nossas operações (sobretudo salários de nossos funcionários) poderia fazer com que não conseguíssemos repassar a elevação das taxas de inflação que suportamos em nossos custos para nossos serviços (mensalidades), prejudicando as nossas margens e resultados líquidos.

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, as variações inflacionárias e seu respectivo aumento nos custos foram repassados às mensalidades, equilibrando-se assim nossos resultados e neutralizando os efeitos da inflação.

Variação de preços dos principais insumos e produtos

Nossos principais insumos são os salários de nossos funcionários e professores, que não sofreram alterações significativas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 que pudessem impactar materialmente nossos resultados. Já na rubrica de alugueis e custos de ocupação, em 2015 fomos impactados pela ociosidade das novas unidades que não estão 100% operacionais, em especial no interior de Minas Gerais, além da expansão de alguns campi em BH.

Câmbio

Não auferimos receita atrelada a moedas estrangeiras. Desta forma, as oscilações do câmbio não interferiram nem provocaram qualquer impacto em nossos resultados operacionais. Somente na HSM, onde temos exposição cambial relacionada ao custo dos palestrantes internacionais que são contratados em moeda estrangeira, mantivemos operações de “compra” de moeda à termo (NDF – Non Deliverable Forward) em dólares, com objetivo de proteção contra a variação cambial.

Ao longo de 2015, contratamos também novos empréstimos em dólar junto a duas instituições financeiras. Sendo assim, passamos a ter parte da nossa dívida atrelada à variação cambial. Os administradores, como forma de buscar proteção contra a variação cambial, por outro lado, contrataram operações de swap com estas mesmas instituições para dar total segurança em relação a essa exposição.

Taxa de Juros

A totalidade do nosso endividamento junto a instituições financeiras em 31 de dezembro de 2015, no montante de R\$331,6 milhões, era indexada à variação do CDI. Um eventual aumento significativo das taxas de juros geraria um risco de aumentos sobre o nosso endividamento, impactando de forma adversa nossas despesas financeiras. Podemos não ter condições de compensar esses aumentos com elevação dos preços de nossos serviços, o que poderia impactar negativamente, assim, nossa situação financeira, margens e resultados líquidos.

As rigorosas políticas monetárias adotadas pelo Governo Federal, inclusive com altas taxas de juros, podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. De modo inverso, políticas governamentais e monetárias mais brandas e a diminuição das taxas de juros podem desencadear aumentos das taxas inflacionárias e, em consequência, a volatilidade do crescimento e a necessidade de súbitos e significativos aumentos das taxas de juros, o que poderia nos afetar negativamente. Além disso, podemos não ter condições de ajustar os preços praticados para compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, as variações nas taxas de juros aumentara, devido as novas captações que foram realizadas ao longo do ano de 2015

Para maiores informações sobre os impactos da variação das taxas de juros sobre a nossa situação financeira, vide item 5.1 deste Formulário de Referência.

Financiamento a Estudantes

De acordo com o MEC, o FIES (Financiamento ao Estudante de Ensino Superior) é um programa destinado a financiar a graduação na educação superior de estudantes matriculados em instituições não gratuitas. Podem recorrer ao financiamento os estudantes matriculados em cursos superiores que tenham avaliação positiva nos processos conduzidos pelo Ministério da Educação. Mudanças adotadas no programa em 2015 impactaram negativamente nosso resultado. Porém, para não haver dependência do financiamento do governo, mantemos desde 2006 uma opção privada, o PRAVALER, em parceria com a Ideal Invest. Além disso, a Anima lançou em 2015 o AMPLIAR, um canal de atendimento, com espaços dedicados em todas as nossas instituições, focado na assessoria, oferta e suporte completo para contratação das diversas opções de crédito estudantil, privadas ou pública. Com o Ampliar, a Anima também aumentou as opções de financiamento a seus alunos, incluindo novas modalidades do PraValer e a garantia educacional, que permite a ele continuar estudando mesmo que fique temporariamente desempregado. Essas iniciativas ajudaram a minimizar o impacto adverso causado em função

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

das alterações no FIES, e devem representar um importante vetor na garantia de nosso crescimento futuro. Para maiores informações sobre o FIES, vide item 7.5 deste Formulário de Referência.

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional.

A partir de 01 de abril de 2013, com a aquisição da HSM, passamos a segmentar nossos negócios em:

- Ensino Superior – atividade atrelada às empresas MGE-UNA, IMEC, Unimonte e Universidade São Judas (esta última a partir de 01 de julho de 2014), que atuam na prestação de serviços educacionais ofertando cursos de ensino superior e aperfeiçoamento profissional incluindo cursos de graduação, pós-graduação, mestrado, doutorado e extensão.
- Vertical de Gestão – Atividade desenvolvida pelas controladas HSM do Brasil e HSM Educação focadas no desenvolvimento de líderes empresariais e de empresas através de congressos, fóruns, seminários, cursos *in-company*, HSM Performance, e publicações de livros e revistas com um foco específico nas áreas de gestão e negócios.

Nós assumimos a gestão da HSM em abril de 2013. Nossa avaliação inicial indicou que a estrutura de gestão da empresa era inadequada, tendo em vista o seu tamanho. Além disso, a empresa não teve êxito em sua tentativa de introduzir novos produtos educacionais.

Por isso, concentramos nossos esforços na estrutura de custos e na consolidação de unidades de negócios e na introdução de novos serviços e produtos. Em primeiro lugar, no que diz respeito à estrutura dos custos, exploramos sinergias com a nossa área corporativa e aproveitamos os nossos serviços corporativos compartilhados. Também renegociamos todos os contratos relevantes nos quais éramos parte e reduzimos o espaço físico ocupado por nossa Companhia. Todas essas mudanças estão alinhadas a um processo orçamentário mais eficiente.

As iniciativas descritas acima levaram a HSM a apresentar um resultado próximo do breakeven em 2014, porém frente ao ambiente macroeconômico tão desafiador atual, no final do ano 2015 foi necessário realizar uma grande reestruturação, buscando reequilibrar os resultados da companhia. Simplificamos ao máximo suas operações para assim reduzir a sua estrutura de gestão. Na unidade de eventos, planejamos uma grade ainda mais enxuta para 2016 concentrando esforços naqueles com maior margem de contribuição. Na unidade de Publishing firmamos uma parceira para a revista HSM Management com uma editora especializada na gestão de revistas, focando nossa atuação em curadoria e passando a receber royalties pelo uso de nossa marca. Realizamos ainda um grande esforço de repactuação com os principais parceiros e fornecedores, buscando flexibilidade para atravessar este momento. Toda esta movimentação possibilitou uma redução de quase 30% de nosso quadro administrativo, o que já foi executado em dezembro de 2015.

Assim, iniciamos 2016 mais leves para continuar revitalizando nossos eventos e crescendo a nossa presença nos cursos In Company. Continuamos buscando consolidar nosso posicionamento de excelência na área de gestão e assim capitalizar nossos esforços quando as empresas retomarem seus projetos de capacitação e treinamento.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Em 23 de março de 2013 adquirimos, por meio de nossa controlada BR Educação Executiva S.A., uma participação de 50,0% do capital social da HSM do Brasil S.A. e de 50,0% do capital social da HSM Educação S.A., as quais possuem 100,0% de participação no capital social da HSM Editora S.A. e da HSM Marcas Ltda. A HSM tem atuação focada na área de negócios e gestão. Nossos Diretores acreditam que a HSM possui potencial de tornar-se uma marca referência nesse setor de atividade, com alcance nacional. Acreditamos que esse potencial não só eleva a percepção de qualidade de nosso portfólio e de nossas marcas individualmente, como também nos permite ganhar escala por meio da exploração de sinergias entre nossos produtos, inclusive com a marca HSM em nossa rede. Nossos Diretores acreditam que a HSM apresenta condições (marca, *know-how*, conteúdo e produtos) para potencializar nossos negócios e portfólio de produtos, ao oferecê-los localmente em nossos centros universitários (como programas de pós-graduação e cursos livres oferecidos pela nossa rede). Além disso, nossos centros universitários poderão incluir novos elementos de diferenciação em seus cursos, contar com o *know-how* da HSM na área de gestão no desenvolvimento e atualização de seus projetos pedagógicos e agregar a seus cursos de graduação ou pós-graduação conteúdos educacionais diferenciados (como transmissão de grandes eventos, acesso a conteúdo proprietários, *workshops* e desenvolvimento de *soft skills*).

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

Reforçando este posicionamento, em 17 de dezembro de 2014 foi assinado Instrumento Particular de Compra e Venda de Participação Acionária, Distrato do Acordo de Investimento e do Acordo de Acionistas, Transação e Outras Avenças (“Contrato”) através do qual a BR Educação Executiva S.A. (“BREE”), subsidiária integral da Anima Educação, adquiriu a totalidade das ações das HSM, com o que as HSM tornaram-se subsidiárias integrais da BREE. O comprometimento da HSM com o desenvolvimento e o aperfeiçoamento dos líderes brasileiros reforça e se constitui em um dos pilares de sustentação da missão da Anima Educação de Transformar o País pela Educação.

Em 01 de julho de 2014 adquirimos 100% dos direitos da Universidade São Judas Tadeu com dois campi localizados em São Paulo. A USJT é uma instituição de grande tradição, reconhecida por seu forte rigor acadêmico, alta qualidade de seus cursos e um corpo docente e técnico administrativo altamente capacitados. No período da aquisição a Instituição contava com aproximadamente 25,8 mil alunos matriculados em 35 cursos, oferecidos em dois Campi: Mooca e Butantã. A solidez acadêmica da USJT pode ser comprovada em diversos indicadores, entre eles: IGC de 279 em 2012, 48% dos cursos com CPC 4 ou 5, 90% do corpo docente composto por mestres e doutores, aprovação no Exame da OAB 51% maior que a média Brasil, além de mais de 88% de satisfação por parte de seus alunos. Do ponto de vista operacional a Instituição apresenta resultados consistentes, com taxas de crescimento expressivas em sua base de alunos (7% a.a. da base e 11% de ingressantes entre 2011 e 2013), em sua receita líquida (12,9% a.a. entre 2011 e 2013), que em 2013 atingiu R\$ 182,8 mi, além de um sólido resultado operacional, tendo atingindo em 2013 um EBITDA ajustado de R\$ 32,2 mi.

Em 23 de setembro de 2014 os acionistas controladores firmaram acordo de acionistas com o Península – fundo de Investimento em Participações, cujo teor está detalhado no item 15.5 deste Formulário de Referência.

Em 18 de dezembro de 2015 anunciamos mais um passo importante em nosso processo de crescimento inorgânico, com a aquisição da Sociesc. A partir de uma posição de liderança em Joinville, principal polo econômico do estado de Santa Catarina, a Sociesc já iniciou um processo de expansão para o Sul do país que será intensificado com a Anima. Com presença ainda em Florianópolis, Blumenau, Balneário Camboriú e Curitiba, e um mix de receita diversificado, estamos bastante entusiasmados com o que temos a aprender com a Sociesc, e com o que podemos aportar lá. A transação foi aprovada e já iniciamos o projeto de integração.

c. Eventos ou operações não usuais.

No primeiro semestre de 2013, implementamos uma reestruturação imobiliária por meio da qual determinados imóveis de propriedade de nossas controladas foram transferidos a nossos acionistas. Para maiores informações sobre nossa reestruturação imobiliária, vide item 6.7 deste Formulário de Referência.

Além da reestruturação imobiliária, tivemos alguns eventos não usuais e de natureza não recorrente que impactaram o resultado de nossas controladas:

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

<i>(em R\$ milhões)</i>		Exercício encerrado em 31 de		
		2015	2014	2013
- Reestruturação Campus Unimonte	(a)	-	-	-1,0
- Reestruturação HSM	(b)	-	-	-3,0
- Programa Dádiva e Perda na venda de ações em tesouraria	(c)	-	-	-35,8
- Pré pagamento de parcelamento fiscal	(d)	-	-	1,0
- Despesas de Integração da Universidade São Judas Tadeu	(e)	-	-5,7	-
- Resultado líquido de venda de ativos não operacionais (HSM Educação)	(f)	-	-6,8	-
- Ganho na compra participação societária (HSM)	(g)	-	5,4	-
- Redução de juros e multa em parcelamento tributário	(h)	-	0,8	-
- Uso créditos tributários para liquidação antecipada parc. tributário	(h)	-	22,8	-
- Despesas de Reestruturação	(i)	-10,1	-	-
- Ajuste Contas a Receber FIES	(j)	-15,1	-	-
- Ajuste de provisão para contingências	(k)	4,6	-	-
- Pré Pagamento Contingências Tributárias	(l)	-1,6	-	-
- Baixa de ativo não operacional	(m)	-0,6	-	-
- Cancelamento transação com Whitney	(n)	-54,5	-	-
TOTAL DE AJUSTES NÃO RECORRENTES		-77,2	16,5	-38,8

- (a) Em 2013 ajustamos de forma positiva a conta de aluguel da Unimonte, referente a um acordo feito pela Unimonte e o locador de um dos antigos campi na região da Baixada Santista. Quando desocupamos o campus durante o processo de reestruturação da unidade em 2012 foi iniciada uma disputa judicial discutindo os valores de rescisão do contrato de aluguel. O trâmite judicial já vinha acontecendo desde aquele ano e finalmente no dia 27 de dezembro de 2013 as partes chegaram a um acordo para pôr fim aos litígios. A Unimonte pagará o montante de R\$2,3 milhões à outra parte, resultando em um impacto líquido de R\$1,0 milhão no resultado, visto que R\$1,3 milhões já haviam sido provisionados ao longo desse período.
- (b) Gastos com reestruturação e integração no valor de R\$3,0 milhões incorridos em 2013, em nossa controlada HSM referentes a demissão de pessoal e rescisão de contratos executados imediatamente após a aquisição e integração da HSM ao nosso modelo de gestão.
- (c) Apresentamos em nossas demonstrações itens de natureza contábil, não recorrentes e sem efeito em caixa no valor de R\$35,8 milhões, sendo R\$29,2 milhões referentes ao Projeto Dádiva, de iniciativa de dois Acionistas da Companhia, que transferiram ações particulares para cerca de 2,2 mil colaboradores e professores, que, assim se converteram em acionistas da Anima, havendo, ainda, outros R\$6,6 milhões referentes à venda com deságio de ações em tesouraria.

Em 24 de setembro de 2013 os Acionistas Daniel Faccini Castanho e Marcelo Battistella Bueno, em um ato de gratidão pessoal, doaram e/ou venderam a preços históricos 1.579.322 ações de seu patrimônio particular diretamente a 2,2 mil colaboradores e professores, para que os mesmos pudessem se tornar acionistas da Companhia. Tais transferências se deram por ato de exclusiva liberalidade dos acionistas Daniel Faccini Castanho e Marcelo Battistella Bueno, que celebraram tais negócios jurídicos diretamente com os adquirentes ou donatários, não se tratando, portanto, de programa de benefícios ou ato da Companhia. Na contabilidade fiscal da Companhia elaborada pelo regime RTT (regime tributário de transição), para fins de cumprimento da legislação tributária brasileira, tal natureza jurídica foi observada.

No entanto, para fins de contabilização por critérios contábeis internacionais, conforme previsto no §5º do art. 177 da Lei de S.A. (CPC e IFRS), o valor de mercado de tais ações doadas e/ou alienadas pelos referidos acionistas foi considerado como reserva de capital e a entrega das ações foi considerada como parte integrante das despesas da Companhia. O efeito prático desta movimentação contábil foi um aumento na conta de reserva de capital de R\$29,2 milhões, que, ato contínuo, foi reduzida por um lançamento de despesa operacional, não recorrente e sem efeito caixa, no mesmo valor. Com isto, o ajuste gerou um efeito contábil de despesa operacional, sem, no entanto, impactar nem o caixa, nem o patrimônio líquido da companhia.

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

O outro evento societário capturado neste grupo de itens não recorrentes inclui o ajuste negativo entre o valor de aquisição e o valor de venda de 10.560 ações que se encontravam em tesouraria e que após o desdobramento de ações representam 359.040 ações, foram transferidas para Sr. Ryon Cássio Braga, pessoa que, por sua reputação e conhecimento, constitui um sócio estratégico para a Companhia.

Consideramos a vinda do Sr. Ryon Braga uma grande vantagem competitiva para a Anima, dado seu profundo conhecimento sobre o setor de educação, onde vinha atuando como consultor por mais de 15 anos sendo, ainda, sócio estratégico para implantação de nosso plano de crescimento via aquisições.

A transferência de tais ações teve natureza societária, não se confundindo com qualquer política de benefícios da Companhia para colaboradores ou prestadores de serviços.

Na contabilidade fiscal da Companhia elaborada pelo regime RTT (regime tributário de transição), para fins de cumprimento da legislação tributária brasileira, tal natureza jurídica foi observada.

No entanto, para fins de ajustar a contabilidade aos critérios contábeis internacionais, conforme previsto no §5º do art. 177 da Lei de S.A. (CPC e IFRS), o valor de mercado de tais ações foi considerado como parte integrante das despesas da Companhia. Tal ajuste não altera o patrimônio líquido, nem o caixa da Companhia, e também não houve emissão de novas ações ou qualquer diluição societária.

- (d) Receita financeira não recorrente relacionada ao pré-pagamento parcial de nosso parcelamento tributário na UNA. Em 2013 o governo criou alguns incentivos e descontos para pagamento à vista de débitos tributários. Aproveitamos esta oportunidade para pré-pagar cerca de R\$6,8 milhões em Dezembro de 2013, gerando um benefício de R\$1,0 milhão (que foi contabilizado na conta de receitas financeiras).
- (e) R\$5,7 milhões estão relacionados às despesas do processo de aquisição e integração da Universidade São Judas Tadeu (USJT) como comissão para assessoria financeira e contratação de serviços de terceiros.
- (f) Perda de R\$6,8 milhões referentes à alienação do direito de manutenção de uma faculdade de administração e baixa de ativos permanentes da HSM Educação que se tornaram obsoletos depois da reestruturação e revisão do portfólio, que focou as atividades da empresa nos cursos *In Company*.
- (g) Em dezembro de 2014 a RBS, sócia detentora de 50% das ações HSM Brasil e HSM Educação, exerceu seu direito da opção de venda das referidas participações, com isso a BR Educação adquiriu 100% das ações da HSM Brasil e HSM Educação, pelo valor de R\$39,3 milhões, gerando um ganho de R\$5,4 milhões, pois o valor contabilizado e corrigido pelo IGPM era de R\$44,7 milhões.
- (h) Em julho de 2014 o Governo Federal publicou uma medida provisória que possibilitou a quitação antecipada de parcelamentos tributários utilizando créditos decorrentes de prejuízo fiscal e/ou da base de cálculo negativa da CSLL para quitar 70% da dívida, pagando os 30% restantes em dinheiro. Através desse benefício a Anima quitou o saldo de parcelamentos existentes, principalmente da Una e Unimonte, gerando um ganho de R\$ 22,8 milhões. Importante ressaltar que por conservadorismo estes créditos fiscais não estavam registrados no nosso ativo. Adicionalmente, aproveitamos a oportunidade para incluir no parcelamento e quitar antecipadamente alguns tributos que não estavam autuados, mas estavam registrados como contingências, e por isto também impactaram o EBITDA, e, ao incluí-los, obtivemos ganho contábil adicional R\$0,8 milhões.
- (i) Em 2015 reportamos um valor de R\$10,1 milhões de despesas com reestruturação de natureza não recorrente. Deste total, R\$4,1 milhões vem da reestruturação da HSM, rescisão de pessoal pela integração da São Judas, e na pós-graduação. Os outros R\$6,0 milhões vem de um aumento nas rescisões de professores e funcionários nas demais instituições, uma vez que após as quebras vistas no vestibular do meio do ano, tomamos a difícil decisão de desligar um número de professores bastante acima do "turnover" natural de um semestre, concentrando, assim, aulas em menos docentes.
- (j) No início de 2015 migramos cerca de 2 mil alunos da carteira de recebíveis de FIES para Não-FIES. Isto aconteceu após o fim do prazo para aditamento de contratos de períodos anteriores, finalmente formalizado pelo MEC no final de 2014. Boa parte destes alunos se rematriculou em janeiro de 2015, renegociando suas dívidas anteriores e

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

pagando as primeiras mensalidades do semestre corrente. Mantivemos o acompanhamento e controle desta carteira de recebíveis de forma separada para poder avaliar o desempenho de cobrança destes títulos. Infelizmente, muitos destes alunos não conseguiram se manter matriculados após a última rematrícula, nos levando, então, a adotar um critério mais conservador de provisionamento, e refletir um impacto pontual de R\$7,3 milhões. Além disso, realizamos um ajuste em nosso Contas a Receber de FIES de R\$7,8 milhões, em função do acordo firmado em fevereiro de 2016 com o Governo, prevendo que as mensalidades de FIES referentes à competência 2015 e ainda não pagas, sejam quitadas nos próximos 3 anos, sendo 25% do saldo até junho de 2016, 25% até junho de 2017, e os 50% remanescentes até junho de 2018. O acordo estabelece, ainda, que os saldos a receber sejam corrigidos pela inflação (IPCA). Desta forma, realizamos um ajuste em nosso Contas a Receber de FIES refletindo o spread entre a taxa de juros base (SELIC) e a inflação (IPCA). Seguindo recomendação de nossos auditores externos, este ajuste impactou negativamente nossa receita operacional bruta de 2015, e irá retornar como receita à medida em que formos recebendo as parcelas do acordo.

- (k) Ao final de 2015 conseguimos firmar um acordo com o sindicato de professores de Minas Gerais (SINPRO-MG) pondo um ponto final em discussões que vinham sendo travadas desde a aquisição do direito de manutenção pela Anima. O acordo superou em R\$2,6 milhões o montante provisionado para este fim, impactando assim os resultados do 4T15. Além de pacificar algumas importantes questões trabalhistas, minimizando assim potenciais problemas futuros, este acordo também encerra a discussão referente ao questionamento do SINPRO-MG sobre a própria aquisição do direito de manutenção do Centro Universitário UniBH pela Anima. Apesar de ainda estarmos aguardando a homologação deste acordo pela justiça, já refletimos os seus efeitos nos resultados no 4T15. Vale ressaltar que o impacto em caixa deste acordo somente acontecerá quando este for efetivamente homologado. Em 2015 reportamos também um ganho de R\$7,3 milhões referente a reversão pontual de provisões que estavam em nosso balanço relacionados a riscos que felizmente não se materializaram, gerando um pacto líquido positivo de R\$4,6 milhões no ano.
- (l) Realizamos no último trimestre de 2015 a quitação de débitos previdenciários da UNIMONTE através do “Programa de Quitação de Litígios Tributários – PRORELIT – Instituído pela MP 685/2015”. De acordo com este programa, foi possível liquidar passivos tributários à vista, sendo 30% em caixa e os 70% remanescentes através de prejuízos fiscais acumulados. Assim, vimos a oportunidade de reduzir o risco relacionado a algumas disputas tributárias em que a Unimonte ainda se defende através da adesão a este programa. Como parte destes passivos ainda estavam em estágio inicial de discussão, não estavam totalmente provisionados. Desta forma, ao aderir ao programa, acabamos reconhecendo um impacto de R\$5,4 milhões em nossas despesas com provisão para risco, impactando nosso EBITDA. Por outro lado, reconhecemos também um crédito tributário de R\$3,8 milhões sobre prejuízos fiscais acumulados, para um impacto em resultado líquido (e em caixa) de apenas R\$1,6 milhões.
- (m) Perda de R\$0,6 milhões referente à baixa de um ativo não-operacional.
- (n) Reportamos o valor de R\$53,7 milhões relacionado aos efeitos do distrato com a Whitney, além de R\$0,8 milhões de despesas com serviços de terceiros relacionadas à transação. Importante destacar que neste valor há o efetivo pagamento pelo distrato de R\$46,2 milhões em abril de 2015 e outros R\$7,5 milhões de baixa de ativo, referentes ao valor depositado em 2014 em caução para a Whitney para assegurar exclusividade e confidencialidade nas informações que nos foram prestadas na época.

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

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

As nossas demonstrações financeiras consolidadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 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.

Ressaltamos que na mensuração dos ajustes nos saldos de abertura e na preparação do balanço patrimonial, aplicamos as exceções obrigatórias e certas isenções opcionais de aplicação retrospectiva previstas na IFRS 1 e no CPC 37(R1) - Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade, conforme descrito no item 10.4 (b) abaixo.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve mudanças em nossas práticas contábeis que tenham gerado efeitos significativos em nossas demonstrações financeiras.

Optamos por reapresentar nossas demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012. Aproveitamos esta reapresentação para realizar alguns ajustes e reclassificações que em nossa opinião melhor representam a nossa situação econômico-financeira no respectivo exercício. As principais reclassificações e ajustes foram:

- (a) Revertemos o montante constituído de imposto de renda e contribuição social diferidos no balanço patrimonial da Sociedade e controladas pelo fato de não apresentarem histórico de lucros tributáveis nos últimos exercícios sociais e também por não apresentarem expectativa de geração de lucros tributáveis futuros em montante suficiente para que as diferenças temporárias, prejuízos fiscais de imposto de renda e base negativa de contribuição social sobre o lucro líquido possam ser realizadas;
- (b) Baixamos o investimento referente à compra de 51% das ações da empresa Intera Educacional S/A (Interasat), ocorrida em julho de 2012, devido a pendências cadastrais junto ao cadastro sincronizado entre a Junta Comercial do Estado de Minas Gerais e autoridades fazendárias. Portanto, não foi possível concretizar a operação de compra para conclusão da organização societária.
- (c) Reduzimos empréstimos concedidos a determinados acionistas com a compensação via dividendos;
- (d) Apuramos um ajuste a valor presente dos títulos a pagar referentes à aquisição das controladas IMEC e MGE, uma vez que estes títulos possuem taxas de juros inferiores à de mercado ou não possuem juros ou atualização;
- (e) Revisamos o critério de provisão para devedores duvidosos, com base em um estudo realizado em 2012 para avaliar o histórico de recuperação de créditos em atraso para diferentes faixas de vencimento, e aplicamos este critério para todos os exercícios reapresentados. Aproveitamos para adotar critérios mais específicos tanto para os créditos referentes a carteira de financiamento próprio (FUNDER), quanto para os valores gerados no âmbito do programa de Financiamento estudantil do governo federal (FIES). Com isto tornamos os diferentes anos comparáveis entre si reduzindo efeitos gerados por mudanças de critério ao longo do tempo;
- (f) Reclassificamos o saldo de aluguel a receber de terceiros registrado anteriormente como “Outras ativos circulantes” no circulante para a rubrica “Contas a receber” para melhor apresentação dos saldos nas demonstrações financeiras;
- (g) Reclassificamos os imóveis para a venda registrado anteriormente no ativo circulante para o ativo não circulante, uma vez que não tínhamos na data perspectivas claras de realização desta venda;
- (h) Revisamos ainda todos os nossos critérios de alocação de gastos entre custos e despesas buscando uma classificação mais precisa entre estes dois critérios, retroagindo os efeitos desta revisão para todos os anos

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

reapresentados. Com isto tornamos os diferentes anos comparáveis entre si reduzindo efeitos gerados por mudanças de critério ao longo do tempo.

Importante destacar ainda que, apesar de não existirem diferenças entre nossas práticas contábeis anteriores e o IFRS, as demonstrações do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 são as primeiras a serem apresentadas de acordo com este conjunto de normas. Nós também aproveitamos a reapresentação para adotar todos os novos pronunciamentos emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM refletindo estes ajustes em todos os exercícios reapresentados. Todos os detalhes sobre todos os ajustes e efeitos desta reapresentação estão descritos e identificados na Nota Explicativa número 4 das Demonstrações Financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.

A fim de aperfeiçoar e melhorar a segregação dos gastos, revisamos a classificação entre custos e despesas utilizadas em nossa demonstração de resultado. Nesse processo reclassificamos gastos e despesas demonstrados anteriormente em nossas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2012, para comparabilidade dos saldos apresentados. Os detalhes dessa reapresentação estão descritos na Nota Explicativa número 5 das Demonstrações Financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013.

c. Ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

O relatório da Deloitte sobre as demonstrações financeiras dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 inclui parágrafo de ênfase sobre os fatos de que conforme descrito na nota explicativa nº 2, as informações contábeis intermediárias individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da nossa Companhia essas práticas diferem do IFRS, aplicável às informações contábeis intermediárias separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião da Deloitte não está ressalvada em função desse assunto.

O relatório da Deloitte sobre as demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro de 2014, não inclui nenhum parágrafo de ressalva ou ênfase.

O relatório da Deloitte sobre as demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro de 2015, não inclui nenhum parágrafo de ressalva ou ênfase.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As nossas demonstrações financeiras são elaboradas de acordo com as práticas contábeis usualmente adotadas no Brasil e estão descritas de forma detalhada nas notas explicativas. Destacamos nesta sessão, somente as políticas contábeis críticas, as quais entendemos serem relevantes para demonstrar a condição financeira e patrimonial da empresa e ao mesmo tempo possuem uma natureza subjetiva por depender de julgamento ou estimativa por parte da administração.

Esclarecimentos quanto ao uso de estimativas contábeis:

- A preparação das nossas demonstrações financeiras e de nossas controladas, de acordo com as normas IFRS's e as normas do CPC exige que façamos julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

As estimativas e premissas subjacentes são revisadas continuamente sempre que há indicativos de fatores que influenciem nas premissas ou pelo menos anualmente. Os efeitos decorrentes das revisões feitas às estimativas contábeis são reconhecidos no período em que as estimativas são revistas, se a revisão afetar apenas este período, ou também em períodos posteriores se a revisão afetar tanto o período presente como períodos futuros.

Tais julgamentos, estimativas e premissas significativas e críticas são utilizadas quando da contabilização da provisão para créditos de liquidação duvidosa; da alocação, amortização e impairment de intangíveis em combinações de negócios; de instrumentos financeiros derivativos; da vida útil dos bens do imobilizado e intangível; de avaliação de impairment de ativos; do imposto de renda e da contribuição social, diferidos; das provisões para riscos trabalhistas, tributários e cíveis.

Discutimos a seguir em mais detalhes as políticas contábeis críticas, relativas a tais principais julgamentos e principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro:

- (a) Contas a receber - Estão apresentados pelo valor nominal dos títulos, acrescidos, quando aplicável, dos rendimentos e das variações monetárias em base *pro rata temporis*, deduzidos da provisão para créditos de liquidação duvidosa, cuja metodologia de cálculo e premissas são detalhadas no próximo parágrafo. Quando uma perda é identificada em relação ao contas a receber, reduzimos o valor contábil para seu valor recuperável, que corresponde ao fluxo de caixa futuro estimado, descontado à taxa efetiva de juros original do instrumento. Subsequentemente, à medida que o tempo passa, os juros são incorporados às contas a receber, em contrapartida de receita financeira. Essa receita financeira é calculada pela mesma taxa efetiva de juros utilizada para apurar o valor recuperável, ou seja, a taxa original das contas a receber. Os contratos financiados são registrados como mensalidades a receber, acrescidos, quando aplicável, dos rendimentos e das variações monetárias em base *pro rata temporis*, deduzidos da provisão para créditos de liquidação duvidosa, que é calculada em montante considerado como suficiente para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos.

Provisão para crédito de liquidação duvidosa: É apresentada como redução das contas a receber e é constituída em montante considerado suficiente por nós para fazer face a eventuais perdas na realização das contas a receber decorrentes de mensalidades e de cheques a receber, considerando os riscos envolvidos. Constituímos mensalmente a provisão para créditos de liquidação duvidosa analisando os valores mensais dos recebíveis e as respectivas aberturas por faixas de atraso.

- (b) Combinações de negócios - Nas demonstrações financeiras, as aquisições de negócios são contabilizadas pelo método de aquisição. A contraprestação transferida para a aquisição de uma controlada é o valor justo dos ativos transferidos, passivos incorridos e instrumentos patrimoniais emitidos por nosso grupo. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado do período conforme incorridos. Os ativos identificáveis adquiridos e passivos assumidos em uma combinação de negócios são mensurados inicialmente pelos valores justos na data da aquisição.

O ágio é mensurado como o excesso da soma da contrapartida transferida, do valor das participações não controladoras na adquirida e do valor justo da participação do adquirente anteriormente detida na adquirida (se houver) sobre os valores líquidos na data de aquisição dos ativos adquiridos e passivos assumidos identificáveis.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Se, após a avaliação, os valores líquidos dos ativos adquiridos e passivos assumidos identificáveis na data de aquisição forem superiores à soma da contrapartida transferida, do valor das participações não controladoras na adquirida e do valor justo da participação do adquirente anteriormente detida na adquirida (se houver), o excesso é reconhecido imediatamente no resultado como ganho. O ágio resultante de uma combinação de negócios é demonstrado ao custo na data da combinação do negócio, líquido da perda acumulada no valor recuperável, se houver.

Transações entre nossas empresas, saldos e ganhos não realizados em transações entre empresas do nosso Grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto quando a transação evidencie perda do valor recuperável do ativo transferido. As políticas contábeis de nossas controladas são alteradas quando necessário para assegurar a consistência com as políticas adotadas por nós.

Nas demonstrações financeiras individuais, aplicamos os requisitos da Interpretação Técnica ICPC – 09 (R1), a qual requer que qualquer montante excedente ao custo de aquisição sobre nossa participação no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da adquirida na data de aquisição é reconhecido como ágio. O ágio é acrescido ao valor contábil do investimento. Qualquer montante de nossa participação no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis que exceda o custo de aquisição, após a reavaliação, é imediatamente reconhecido no resultado.

Para fins de teste de redução no valor recuperável, o ágio é alocado para cada uma das unidades geradoras de caixa do Grupo (ou grupos de unidades geradoras de caixa) que irão se beneficiar das sinergias da combinação.

As unidades geradoras de caixa às quais o ágio foi alocado são submetidas anualmente a teste de redução no valor recuperável, ou com maior frequência quando houver indicação de que uma unidade poderá apresentar redução no valor recuperável. Se o valor recuperável da unidade geradora de caixa for menor que o valor contábil, a perda por redução no valor recuperável é primeiramente alocada para reduzir o valor contábil de qualquer ágio alocado à unidade e, posteriormente, aos outros ativos da unidade, proporcionalmente ao valor contábil de cada um de seus ativos. Qualquer perda por redução no valor recuperável de ágio é reconhecida diretamente no resultado do exercício. A perda por redução no valor recuperável alocada no ágio não é revertida em períodos subsequentes.

Quando da alienação da correspondente unidade geradora de caixa, o valor atribuível de ágio é incluído na apuração do lucro ou prejuízo da alienação.

Redução ao valor recuperável ("*impairment*") na estimativa do ágio, das marcas e do licenciamento: Ativos que têm vida útil indefinida, como o ágio, marcas e licença, não são amortizados e são testados anualmente para identificar uma deterioração destes, por meio de uma metodologia conhecida como "*impairment test*". O ágio é registrado pelo custo menos perdas por deterioração acumuladas.

- (c) Instrumentos financeiros derivativos – tais instrumentos são utilizados por nossas empresas apenas para proteção contra oscilações em taxas de câmbio e taxas de juros em empréstimos e fornecedores de serviços sediados em outros países. Por conta dessa origem tais instrumentos financeiros derivativos são contabilizadas como hedges de fluxo de caixa e são inicialmente reconhecidas ao valor justo na data da contratação, sendo os eventuais ganhos ou perdas reconhecidos no resultado imediatamente quando ocorrem, de forma a contrapor a contabilização dos efeitos de variações de taxas de câmbio e de taxas de juros das correspondentes dívidas bancárias ou compromissos com fornecedores que foram hedgeadas através de tais instrumentos financeiros.
- (d) Imobilizado - Terrenos, edificações, benfeitorias em imóveis de terceiros, instalações, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios, computadores e periféricos, veículos, biblioteca e videoteca, equipamentos de audiovisual são demonstrados ao custo de aquisição, deduzido das depreciações acumuladas, calculadas pelo método linear, com base em taxas determinadas em função do prazo de vida útil dos bens até que os mesmos sejam integralmente baixados (exceto para terrenos e construções em andamento os quais não são depreciados). A vida útil estimada, os valores residuais estimados e os métodos de depreciação são revisados no final da data do balanço patrimonial e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado prospectivamente.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

- (e) Intangível - Está demonstrado ao custo de aquisição, deduzido da amortização acumulada e perdas por redução do valor recuperável, quando aplicáveis. Os ativos intangíveis que tem vida útil definida possuem amortização calculada pelo método linear, com base em taxas determinadas pela vida útil estimada dos ativos. Os ativos intangíveis que não possuem vida útil definida são representados por marcas, patentes e ágio por rentabilidade futura os quais não sofrem amortizações e são testados no mínimo anualmente por redução ao valor recuperável.

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

Em nossas demonstrações financeiras consolidadas, os ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios e reconhecidos separadamente do ágio são registrados pelo valor justo na data da aquisição, o qual é equivalente ao seu custo.

Revisão da vida útil: revisamos anualmente a vida útil de nossos ativos e de nossas controladas.

- (f) Redução ao valor recuperável (*impairment*)

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

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

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

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

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

Ajuste a valor presente: Os elementos integrantes do ativo e passivo, quando decorrentes de operações de curto prazo (se relevantes) e longo prazo, sem a previsão de remuneração ou sujeitas a juros pré-fixados; juros notoriamente abaixo do mercado para transações semelhantes; e, reajustes somente por inflação, sem juros, são ajustados ao seu valor presente com base em taxa de mercado, sendo suas realizações reconhecidas no resultado do exercício.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- (g) Imposto de renda e contribuição social corrente - Nosso imposto de renda e a contribuição social do exercício corrente e diferido são registrados pelo regime de competência e calculados individualmente para nós e para nossas controladas pelo regime do lucro real com base nas alíquotas e legislação vigente (15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$240 mil para imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para contribuição social sobre o lucro líquido). Consideramos a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro real.

Nossas controladas MGE, IMEC Unimonte e AMC calculam o imposto de renda e a contribuição social considerando ainda os critérios estabelecidos pela Instrução Normativa da Receita Federal nº 456, especialmente ao Programa Universidade para Todos - PROUNI e, ainda, considerando o lucro da exploração sobre as atividades isentas. De forma que apenas sobre as atividades não isentas há a incidência do imposto de renda e a contribuição social conforme as alíquotas descritas no parágrafo anterior.

Importante também salientar que a despesa com imposto de renda e a contribuição social é composta pelos impostos e contribuições correntes e diferidos.

- (i) Impostos e contribuições correntes: a provisão para imposto de renda e contribuição social está baseada no lucro tributável do exercício. O lucro tributável é diferente do lucro apresentado na demonstração do resultado, pois exclui receitas ou despesas tributáveis ou dedutíveis em outros exercícios.
- (ii) Impostos e contribuições diferidas: são reconhecidos sobre diferenças temporárias ao final de cada exercício, entre os saldos de ativos e passivos e existentes nas demonstrações financeiras e base fiscais correspondentes.

- Diferidos ativos: Nós e nossas controladas reconhecemos os impostos e contribuições diferidos ativos sobre diferenças temporárias dedutíveis, prejuízo fiscal e base negativa, somente quando há provável disponibilidade de lucros tributáveis futuros e ou possibilidade de utilização.

- Diferidos passivos: reconhecemos os impostos e contribuições diferidos passivos sobre diferenças temporárias tributáveis.

- (h) Provisões - São reconhecidas para obrigações presentes (legais ou presumidas), relativas a riscos tributárias, trabalhistas e cíveis, resultantes de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, entre elas a opinião dos consultores jurídicos internos e externos, a natureza dos processos e as experiências passadas.

O valor reconhecido como provisão é a melhor estimativa do montante requerido para liquidar a obrigação no final de cada exercício, considerando-se os riscos e as incertezas relativos à obrigação.

O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

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

A Administração da Companhia entende que as políticas adotadas, tais como descritas neste item, são a forma mais adequada para tratar as situações que requerem julgamentos difíceis, subjetivos e/ou complexos.

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

a. Ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem em nosso balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como: *i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv. contratos de construção não terminada; v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos*

Não possuímos ativos ou passivos que não estejam refletidos em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, uma vez que não possuímos quaisquer itens que não estejam evidenciados nas nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia**

Não aplicável, uma vez que não existem itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

b. Natureza e o propósito da operação

Não aplicável, uma vez que não existem itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

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

Não aplicável, uma vez que não existem itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. Investimentos, incluindo:

i. *Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos*

Nossos investimentos são destinados principalmente à manutenção e expansão de nossas atividades operacionais, tendo como principal fonte de capital o caixa gerado por nossas operações. No período encerrado em 31 de dezembro de 2015, nossos investimentos totalizaram R\$56,7 milhões. Nossos investimentos de manutenção envolvem a renovação de nossos campi, aquisição de bibliografia, ampliação e renovação de laboratórios acadêmicos, salas de aula e investimento em tecnologia de informação, envolvendo desde a aquisição e desenvolvimento de softwares como compra de computadores e outros equipamentos. Além de nossos investimentos de manutenção, realizamos investimentos também em projetos de expansão, que em 2015 incluíram os novos campi no interior de Minas Gerais, o aumento de capacidade de algumas de nossas unidades mais recentes em Belo Horizonte e nos 2 campi já existentes da São Judas. Além da expansão de nossas unidades presenciais, continuamos alocando recursos em tecnologia aplicada à educação. Entre os principais projetos estão os relacionados ao desenvolvimento de conteúdo e evolução das plataformas tecnológicas para nosso Ensino à Distância e a plataforma dos nossos projetos de Inovação. Esperamos também crescer via aquisições.

ii. *Fontes de financiamento dos investimentos*

Para financiamento de nossos investimentos, utilizamos principalmente os recursos provenientes do próprio caixa gerado por nossas atividades operacionais, bem como pelos financiamentos em curso e eventuais novos empréstimos captados em bancos de primeira linha, bancos de fomento ou ainda junto ao mercado de capitais.

iii. *Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos*

Não realizamos, não estão em andamento e não estão previstos desinvestimentos relevantes.

b. Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor

Em 23 de março de 2013 adquirimos, por meio de nossa controlada BR Educação Executiva S.A., uma participação de 50,0% do capital social da HSM do Brasil S.A. e de 50,0% do capital social da HSM Educação S.A., as quais possuem 100,0% de participação no capital social da HSM Editora S.A. e da HSM Marcas Ltda. A HSM tem atuação focada na área de negócios e gestão. Nossos Diretores acreditam que a HSM possui potencial de tornar-se uma marca referência nesse setor de atividade, com alcance nacional. Acreditamos que esse potencial não só eleva a percepção de qualidade de nosso portfólio e de nossas marcas individualmente, como também nos permite ganhar escala por meio da exploração de sinergias entre nossos produtos, inclusive com a marca HSM em nossa rede. Nossos Diretores acreditam que a HSM apresenta condições (marca, know-how, conteúdo e produtos) para potencializar nossos negócios e portfólio de produtos, ao oferecê-los localmente em nossos centros universitários (como programas de pós-graduação e cursos livres oferecidos pela nossa rede). Além disso, nossos centros universitários poderão incluir novos elementos de diferenciação em seus cursos, contar com o know-how da HSM na área de gestão no desenvolvimento e atualização de seus projetos pedagógicos e agregar a seus cursos de graduação ou pós-graduação conteúdos educacionais diferenciados (como transmissão de grandes eventos, acesso a conteúdos proprietários, workshops e desenvolvimento de soft skills).

Reforçando este posicionamento, em 17 de dezembro de 2014 foi assinado Instrumento Particular de Compra e Venda de Participação Acionária, Distrato do Acordo de Investimento e do Acordo de Acionistas, Transação e Outras Avenças ("Contrato") através do qual a BR Educação Executiva S.A. ("BREE"), subsidiária integral da Anima Educação, adquiriu a totalidade das ações das HSM, com o que as HSM tornaram-se subsidiárias integrais da BREE. O comprometimento da HSM com o desenvolvimento e o aperfeiçoamento dos líderes brasileiros reforça e se constitui em um dos pilares de sustentação da missão da Anima Educação de Transformar o País pela Educação.

Em junho de 2014, após aprovação do CADE, realizamos a concretização do processo de aquisição da Universidade São Judas Tadeu através de nossa subsidiária integral Minas Gerais Educação S.A. ("MGE"). A São Judas teve seu resultado incorporado efetivamente a partir do mês de julho de 2014. Assim, o grupo Anima adquiriu 100% da Universidade São Judas Tadeu na qual esta aquisição contribuiu com aproximadamente 22,4 mil novos alunos na base total do grupo. Nossos Diretores acreditam que conseguiremos ainda construir os planos de ação para a busca de sinergias junto à São Judas tal

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

como seguir as estratégias de sucesso de nossas outras instituições por meio de ganhos de eficiência na parte acadêmica, assim como em expansões multi-campi.

Em 18 de dezembro de 2015 anunciamos mais um passo importante em nosso processo de crescimento inorgânico, com a aquisição da Sociesc. A partir de uma posição de liderança em Joinville, principal polo econômico do estado de Santa Catarina, a Sociesc já iniciou um processo de expansão para o Sul do país que será intensificado com a Anima. Com presença ainda em Florianópolis, Blumenau, Balneário Camboriú e Curitiba, e um mix de receita diversificado, estamos bastante entusiasmados com o que temos a aprender com a Sociesc, e com o que podemos aportar lá. A transação foi aprovada e já iniciamos o projeto de integração.

Nossos Diretores acreditam que as aquisições da HSM, da São Judas e da Sociesc poderão influenciar positiva e materialmente nossa capacidade produtiva. Para maiores informações sobre a aquisição da HSM, vide item 6.5 deste Formulário de Referência.

c. Novos produtos e serviços

i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não existem pesquisas em andamento já divulgadas.

ii. Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não existem pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços em andamento.

iii. Projetos em desenvolvimento já divulgados

Não existem projetos em desenvolvimento já divulgados.

iv. Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não está em curso, atualmente, o desenvolvimento de novos produtos ou serviços em andamento.

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

Ao final de 2015, anunciamos mais um passo importante em nosso processo de crescimento inorgânico, com a aquisição da Sociesc. A partir de uma posição de liderança em Joinville, principal polo econômico do estado de Santa Catarina, a Sociesc já iniciou um processo de expansão para o Sul do país que será intensificado com a Anima. Com presença ainda em Florianópolis, Blumenau, Balneário Camboriú e Curitiba, e um mix de receita diversificado, estamos bastante entusiasmados com o que temos a aprender com a Sociesc, e com o que podemos aportar lá. A transação foi aprovada e já iniciamos o projeto de integração.