

**Teleconferência em Português**

09 de novembro de 2015  
10h00 (horário de Brasília)  
7h00 (NY)  
+55 (11) 2188-0155  
Replay: +55 (11) 2188-0400  
Código: Anima Educação

**Teleconferência em Inglês**

09 de novembro de 2015  
11h30 (horário de Brasília)  
8h30 (NY)  
+1 (412) 317-6776  
Replay: +1 (412) 317-0088  
Código: 10073715



**Contato RI:**

ri@animaeducacao.com.br  
+55 (11) 4302-2611

Leonardo Barros Haddad  
Diretor de Relações com Investidores



## MENSAGEM DA ADMINISTRAÇÃO

O cenário macroeconômico no Brasil vem abalando uma série de setores da economia, e o setor de educação vem sendo duplamente impactado. Além da contaminação macro, sofre também os efeitos das mudanças bruscas do FIES. Internamente estamos preparados para passar por tudo isto sem comprometer nossa visão e compromissos de longo prazo, mas reconhecemos que a caminhada exige forte disciplina, resiliência, e certamente tolerância às volatilidades de curto prazo.

Direcionamos, assim, nossa mensagem deste trimestre, para repassar as diversas iniciativas e projetos que estão sendo conduzidos por nossas equipes com o claro desafio de proteção de margens e o objetivo de garantir a sustentabilidade estrutural de nossos resultados. O mesmo se aplica às frentes de crescimento. Após um difícil processo de captação de meio de ano, nosso foco agora está totalmente direcionado a 2016. Finalmente, usamos nosso balanço para reforçar a nossa posição de caixa neste trimestre, para garantir uma certa tranquilidade, caso a situação externa não melhore. Isto nos permite também continuar olhando para novas oportunidades de crescimento inorgânico, que potencialmente surgem dentro de um cenário tão desafiador para todos.

**Proteção de margens.** Ao longo dos últimos meses disparamos uma série de projetos internos para proteger nossas margens. Estamos constantemente olhando para a eficiência na sala de aula, e, através do nosso modelo acadêmico modular, conseguimos absorver boa parte do impacto em margens provocado pela quebra na captação no meio do ano. Em paralelo, estamos finalizando o projeto de Novo Design Curricular, que trará notável avanço ao nosso modelo acadêmico em termos de qualidade, além de abrir espaço para novos ganhos de produtividade na sala de aula. Já definimos um cronograma de implementação para todas as unidades, iniciando em 2016. Estamos racionalizando também as ofertas de curso por turno e campus com o objetivo de concentrar a demanda em menos unidades. Nossa estratégia de crescimento multi-campi foi crucial durante os últimos anos, e temos, no momento atual, a oportunidade para repensar nossa cobertura buscando eficiência, em especial na região metropolitana de Belo Horizonte. Finalmente, estamos usando a crise para redimensionar estruturas e repactuar contratos com nossos principais fornecedores. Vemos neste conjunto de iniciativas uma oportunidade de melhoria de margens suficiente para, a médio prazo, mais do que neutralizar impactos relacionados à eventual perda de escala decorrente do momento atual. Reconhecemos, no entanto, que podemos sofrer com alguma volatilidade no curto prazo, dado que muitos destes benefícios serão capturados ao longo do tempo.

**Crescimento.** Ao final do processo de captação de 2015-2 chegamos a duas constatações importantes. Em primeiro lugar, os jovens estão sentindo os impactos da crise, e muitas vezes adiando, mas não desistindo, da ideia de ingressar no ensino superior. Este fator gerou um grande impacto no processo de captação de meio de ano, que foi ainda agravado pelos problemas relacionados à quebra de confiança e credibilidade no FIES. Em segundo lugar, independente dos fatores externos, podemos ser mais criativos e com isto melhorar nosso desempenho. Assim criamos 8 iniciativas prioritárias, que estão gerando mais de 70 ações específicas para potencializar nosso processo de captação de 2016. Este é um conjunto amplo de projetos que vão



desde reforços em nossas competências comerciais, passando por revisões de processos internos para melhorar o atendimento aos alunos, até a revisão de nossa estratégia e portfólio de financiamento estudantil. Dentro desta última, estamos colocando todas as alternativas de bolsas e financiamentos debaixo de um guarda-chuva, batizando-o de projeto “Ampliar”. Além da otimização do FIES, estamos desde o início do ano trabalhando intensamente para melhorar a proposta de valor do produto de financiamento privado (PRAVALER – Ideal Invest), além de testar alguns pilotos alternativos de financiamento e de proteção contra o desemprego para nossos alunos. O tema financiamento estudantil continua sendo uma parte importante de nossa estratégia, e acreditamos que a solução não está em um único produto, mas sim num conjunto de alternativas para as diferentes necessidades de nossos alunos. Sempre nos lembrando, no entanto, de que somos educadores, e é na educação que deve estar nosso foco.

Finalmente, seguimos trabalhando em nossas iniciativas de crescimento orgânico. As três novas unidades no interior de Minas Gerais já estão prontas, e em duas delas já começamos a ofertar cursos de pós-graduação. As autorizações para a graduação estão tramitando no MEC e devem acontecer dentro de um horizonte de 18 meses. Com isto ampliamos nossa cobertura geográfica, entrando em novos mercados. A expansão do portfólio de cursos à distância também faz parte dos planos. Com a oferta efetiva de apenas 6 cursos de graduação e 4 de pós-graduação ao longo de 2015, usamos este primeiro ano de operação para ajustes. Para 2016, ampliaremos a oferta com 4 novos cursos de graduação, 7 novos cursos de pós-graduação, além de 10 cursos híbridos, com uma proposta mais balanceada entre atividades presenciais e à distância. A expansão da São Judas em São Paulo é a terceira grande frente de atuação. Realizamos uma nova pesquisa de mercado para refinar as áreas prioritárias para a expansão multi-campi. Estamos com algumas negociações em andamento, e continuamos com o plano de abrir uma nova unidade ao longo de 2016.

**Liquidez.** Num ambiente com tantas incertezas, elegemos liquidez como prioridade. Fechamos o trimestre com um bom resultado de Geração de Caixa Livre (R\$26,7 milhões) e ainda realizamos uma série de captações de recursos junto aos nossos bancos parceiros. Reportamos uma posição de caixa de R\$242,7 milhões, mas ainda preservando uma alavancagem de somente 0,7x (dívida líquida ÷ EBITDA Ajustado dos últimos 12 meses). Isto nos dá o conforto necessário para passar por este momento de crise com uma relativa tranquilidade de caixa, ao mesmo tempo em que nos permite continuar olhando para alternativas de crescimento inorgânico.

Desempenho Financeiro	Consolidado						Consolidado Pro Forma		
	3T15	3T14	% AH	9M15	9M14	% AH	9M15	9M14	% AH
<b>Receita Líquida</b>	<b>209,4</b>	<b>203,1</b>	<b>3,1%</b>	<b>650,3</b>	<b>482,0</b>	<b>34,9%</b>	<b>650,3</b>	<b>588,7</b>	<b>10,5%</b>
<b>Lucro Bruto (excl. deprec/amort)</b>	<b>96,3</b>	<b>100,3</b>	<b>-4,0%</b>	<b>314,0</b>	<b>248,1</b>	<b>26,5%</b>	<b>314,0</b>	<b>288,2</b>	<b>8,9%</b>
<i>Mg. Bruta</i>	<i>46,0%</i>	<i>49,4%</i>	<i>-3,4 p.p.</i>	<i>48,3%</i>	<i>51,5%</i>	<i>-3,2 p.p.</i>	<i>48,3%</i>	<i>49,0%</i>	<i>-0,7 p.p.</i>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>45,7</b>	<b>55,4</b>	<b>-17,5%</b>	<b>162,6</b>	<b>125,3</b>	<b>29,8%</b>	<b>162,6</b>	<b>149,2</b>	<b>9,0%</b>
<i>Mg. EBITDA</i>	<i>21,8%</i>	<i>27,3%</i>	<i>-5,5 p.p.</i>	<i>25,0%</i>	<i>26,0%</i>	<i>-1,0 p.p.</i>	<i>25,0%</i>	<i>25,3%</i>	<i>-0,3 p.p.</i>
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>32,8</b>	<b>49,9</b>	<b>-34,3%</b>	<b>131,2</b>	<b>125,1</b>	<b>4,9%</b>	<b>131,2</b>	<b>146,4</b>	<b>-10,4%</b>
<i>Mg. Líquida</i>	<i>15,7%</i>	<i>24,6%</i>	<i>-8,9 p.p.</i>	<i>20,2%</i>	<i>26,0%</i>	<i>-5,8 p.p.</i>	<i>20,2%</i>	<i>24,9%</i>	<i>-4,7 p.p.</i>



**Resultados do Trimestre.** Os resultados deste trimestre exigem uma análise mais apurada. De um lado reconhecemos o tamanho do desafio, dado que recuamos cerca de 5,5 p.p. de margem EBITDA na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior. Mas não vemos este recuo como algo estrutural, uma vez que:

	Margem Bruta	EBITDA Ajustado
<b>3T14 (% Rec. Líquida)</b>	<b>49,4%</b>	<b>27,3%</b>
i) HSM, Pronatec, Pós	-2,2 pp	-2,2 pp
ii) Expansão	-0,4 pp	-0,4 pp
iii) Desaceleração crescimento	-0,8 pp	-0,6 pp
iv) PDD	-	-2,3 pp
<b>3T15</b>	<b>46,0%</b>	<b>21,8%</b>
<b>Δ em p.p.</b>	<b>-3,4 pp</b>	<b>-5,5 pp</b>

- i. A maior redução (-2,2 p.p.) se deu nas outras unidades de negócio, e não na graduação, em especial na HSM, Pós-Graduação e Pronatec;
- ii. Estamos bancando a ociosidade das novas unidades que não estão 100% operacionais (-0,4 p.p.), em especial no interior de Minas Gerais. À medida que estas operações amadureçam vamos recuperar esta perda de eficiência;
- iii. A queda diretamente relacionada à desaceleração do crescimento (-0,6 p.p.) não se deu na sala de aula, uma vez que conseguimos manter ou melhorar nosso ensalamento em praticamente todas as unidades. A quebra pesou em contas como aluguel (excluindo o efeito das novas unidades), apoio acadêmico e ocupação (aumento expressivo de energia, água etc.). Já estamos trabalhando para minimizar/ reverter estes efeitos com ações a partir do 4T15, dentre elas as renegociações de contratos de aluguel.
- iv. Cerca de metade (-1,0 p.p.) do aumento da PDD neste trimestre em relação ao 3T14 é explicada pela mudança no critério de contabilização da São Judas. Em 2014 não se provisionava nada até 180 dias de atraso, e 100% após 180 dias. Isto gerava uma sazonalidade na PDD, com um menor impacto no 3T, seguido de uma provisão maior no 4T. Desde o início deste ano passamos a estimar a PDD usando o mesmo critério aplicado em nossas outras IES, ou seja, a partir de uma curva histórica de recuperação por faixa de aging. Com isto, parte do incremento na PDD no 3T15 (na comparação com o 3T14) será revertido em ganhos no 4T15 (na comparação com o 4T14). A outra parte (-1,3 p.p.) do incremento da PDD, se deve a uma postura um pouco mais conservadora de provisionamento para cada faixa de “aging” para refletir a piora no ambiente macro.

Com isto, chegamos a um resultado acumulado nos primeiros nove meses do ano de R\$650,3 milhões de receita líquida (+34,9% comparados a 9M14, e +10,5% na comparação pro forma), um EBITDA ajustado de R\$162,6 milhões, e um resultado líquido ajustado de R\$131,2 milhões. Apesar da queda de margem no 3T15 em comparação ao mesmo período do ano anterior, estamos trabalhando para fechar o ano de 2015 com uma margem EBITDA ajustada próxima à realizada em 2014.



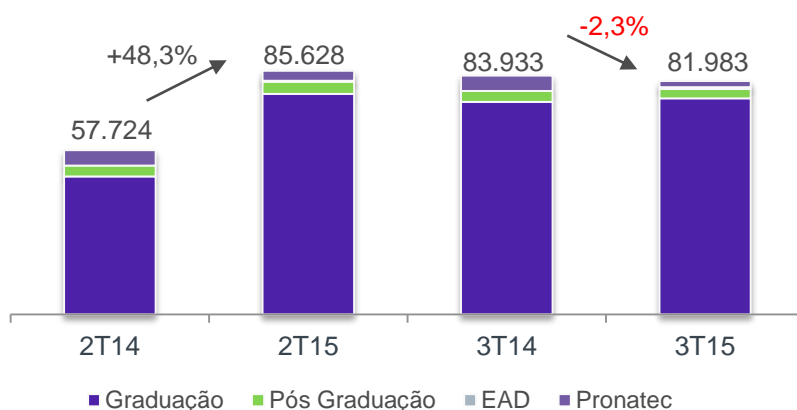
O ano de 2015 tem sido bastante desafiador. Será exigido de cada empresa agilidade para visitar a estratégia, confiança para reforçar o propósito, coragem para tomar as medidas necessárias e determinação para fortalecer os valores e princípios. Acreditamos que estamos no caminho certo para passar por todo este processo de forma tranquila, resiliente e sem perder de vista nosso maior compromisso: oferecer uma educação cada vez melhor para nossos alunos, num ambiente de trabalho espetacular para os nossos professores e funcionários, e entregando um retorno acima da média para nossos acionistas.



## DESEMPENHO OPERACIONAL

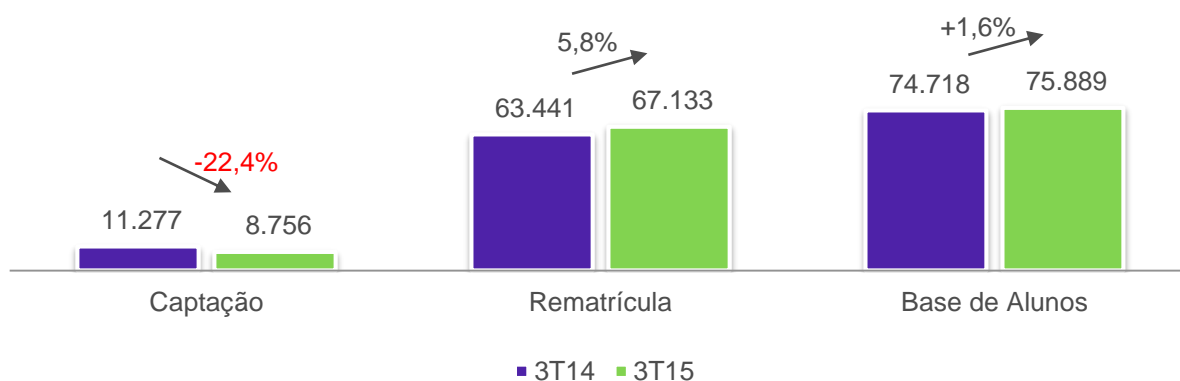
### ENSINO SUPERIOR

Apresentamos no terceiro trimestre de 2015 uma base de alunos no ensino superior de 82,0 mil alunos, representando uma queda de 2,3% em relação ao 3T14, explicado principalmente pela diminuição de 3,3 mil alunos de Pronatec versus o 3T14. Devido aos fortes cortes no orçamento do governo, praticamente não tivemos novos ingressantes nesta modalidade de ensino neste ano, ao mesmo tempo em que vários alunos de nossa base concluíram seus cursos. Excluindo este efeito nossa base de alunos apresentaria um crescimento de 1,8%, impulsionadas por um crescimento de 1,6% na base de alunos de graduação presencial, pela adição de 630 alunos em nossos cursos à distância (EAD), parcialmente compensados por uma retração de 406 alunos na pós-graduação.



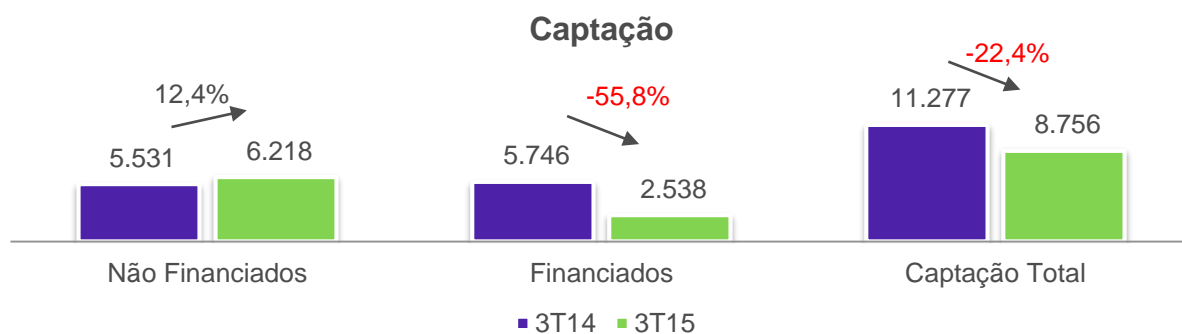
### Base de Alunos Graduação Presencial

A base de alunos dos nossos cursos de graduação no 3T15 foi de 75,9 mil alunos o que representou um crescimento de 1,2 mil alunos, ou 1,6%, sobre a base do 3T14.

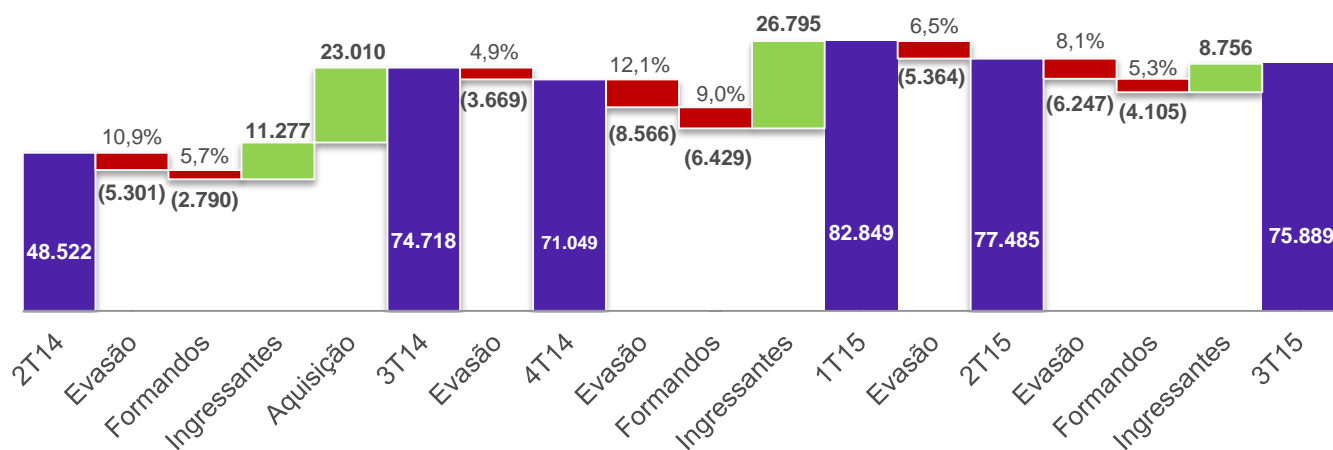




Em relação à nossa captação, a exemplo do observado no processo seletivo do primeiro semestre de 2015, vimos nossa base de alunos não financiados crescer, avançando 12,4% versus o mesmo período do ano anterior. Começamos o semestre com 6,2 mil novos alunos não financiados comparados a 5,5 mil no 3T14. Este resultado inclui a realização com sucesso do primeiro processo seletivo de meio de ano na Universidade São Judas Tadeu, sendo mais um passo importante dentro do seu plano de integração e crescimento orgânico. Por outro lado, vimos uma redução de 55,8% no número de alunos com algum tipo de financiamento (FIES e PRAVALER), ou seja, 2,5 mil alunos comparados a 5,7 mil no mesmo período do ano passado.



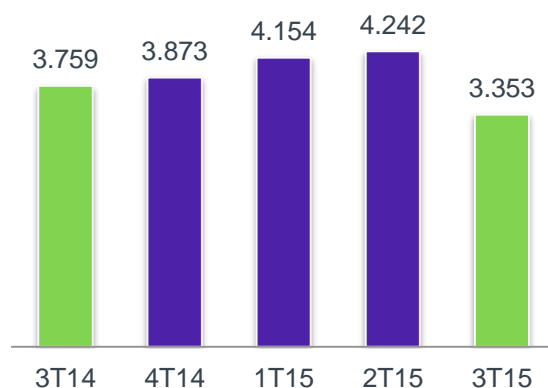
Em relação à evasão, 6,2 mil alunos abandonaram seus cursos na virada do semestre, o que representou uma perda de 8,1% da base inicial de alunos, ou seja, um índice de evasão menor do que os 10,9%, do 3T14.





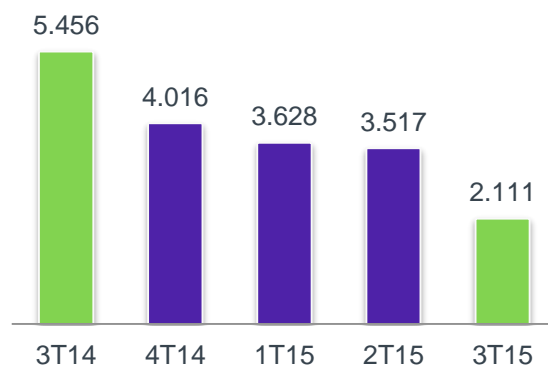
## Base de Alunos Pós-Graduação Presencial

O número de alunos matriculados na pós-graduação no 3T15 foi de 3,4 mil alunos, o que representou uma queda de 406 alunos em relação ao 3T14.



## Base de Alunos Pronatec

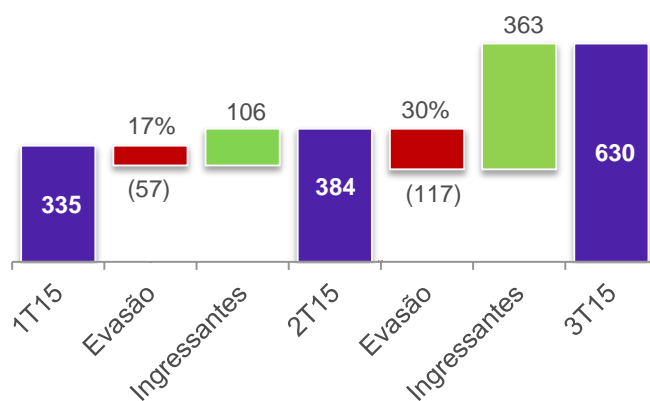
No 3T15, apresentávamos uma base de 2,1 mil alunos no Pronatec, o que representa uma redução de 3,3 mil alunos versus o 3T14. Vale destacar que, dada a redução significativa de novas vagas de Pronatec ofertadas pelo governo este ano, não temos expectativa de novos ingressantes, e portanto teremos uma redução gradual na base de alunos desta modalidade à medida que as turmas atuais vão concluindo seus cursos. Estamos em processo de desmobilização das equipes destacadas para o Pronatec para assim preservar a viabilidade do programa, sem, no entanto, comprometer nosso compromisso de qualidade com estes alunos.



## Base de Alunos EAD

Chegamos ao final do 3T15, com 630 alunos matriculados no EAD entre cursos de graduação e pós-graduação, onde apresentamos um crescimento de 88% comparado com o 1T15, quando demos início as operações desse segmento. Conseguimos manter a evasão dentro de nossas expectativas na virada do semestre, e comemoramos o crescimento no número de ingressantes no vestibular de meio de ano.

Estamos trabalhando para que a marca UNA Virtual seja forte no mercado de ensino a distância, sem deixar de lado a qualidade de ensino que tanto prezamos na Anima.





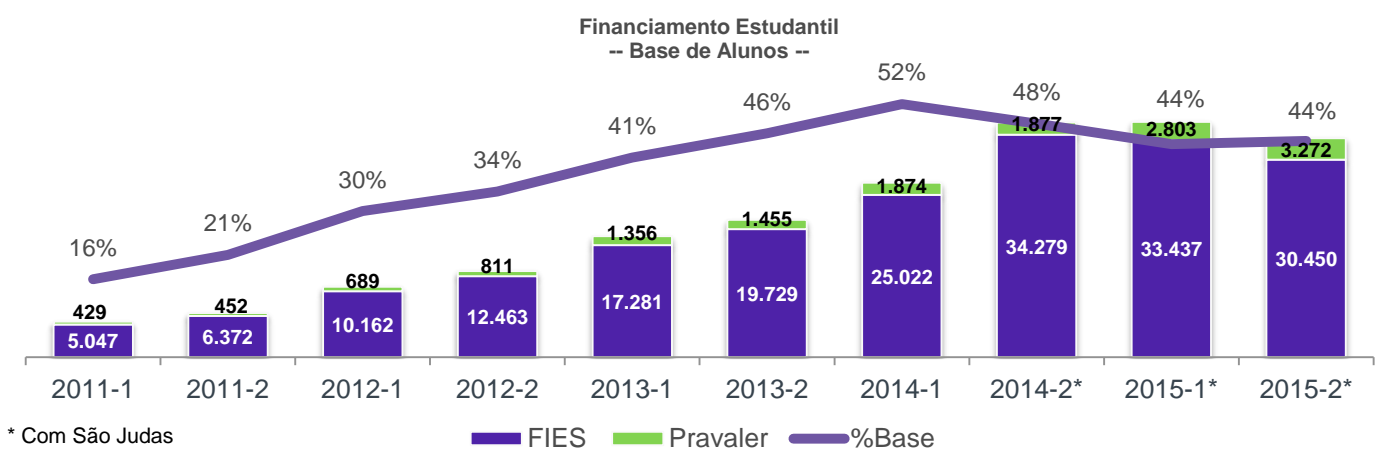
## Financiamento Estudantil

Na Anima sempre acreditamos que para conciliar qualidade acadêmica com escala precisaríamos enfrentar o desafio de promover acesso, o que se daria através de financiamento estudantil. Desta forma, além de oferecer aos nossos alunos o programa de financiamento estudantil do governo, o FIES, vínhamos mantendo desde 2006 uma opção privada de financiamento estudantil, o PRAVALER, em parceria com a Ideal Invest. Assim ampliamos as opções para os alunos, e os deixamos escolher a alternativa que mais lhes convém.

No final de dezembro de 2014 foram publicadas duas portarias do Ministério da Educação (MEC), PN 21 e PN 23, incluindo alterações no programa FIES. A PN 21 criou uma pontuação mínima de 450 pontos e uma condicional de não zerar a redação na prova do ENEM para que novos ingressantes formados após 2010 pudessem solicitar o FIES a partir de abril de 2015. A PN 23, entre outras coisas, estabeleceu um prazo maior para que o governo pudesse realizar os repasses e as recompras dos CFT-E (Certificados Financeiros do Tesouro – Série E) resultando em um aumento do prazo dos recebíveis das instituições de ensino superior. No final de fevereiro de 2015, foi publicada ainda a PN 2, prevendo que as determinações do art. 33 da PN 23 valessem apenas para o exercício de 2015.

Estas mudanças reforçam a nossa crença e estratégia de buscar permanentemente ampliar as opções de financiamento para nossos estudantes. A parceria com a Ideal Invest, materializada através do programa PRAVALER, ganha ainda mais força neste contexto. Nós estamos nos forçando a ser criativos para conseguir viabilizar opções atrativas de crédito para os estudantes e ao mesmo tempo sustentáveis para as nossas instituições.

Ao final do 3T15, totalizamos 33,7 mil alunos com acesso aos programas de financiamento (FIES e PRAVALER), o que representa 44,4% da nossa base de alunos de graduação, sendo 40,1% de FIES e 4,3% de PRAVALER.



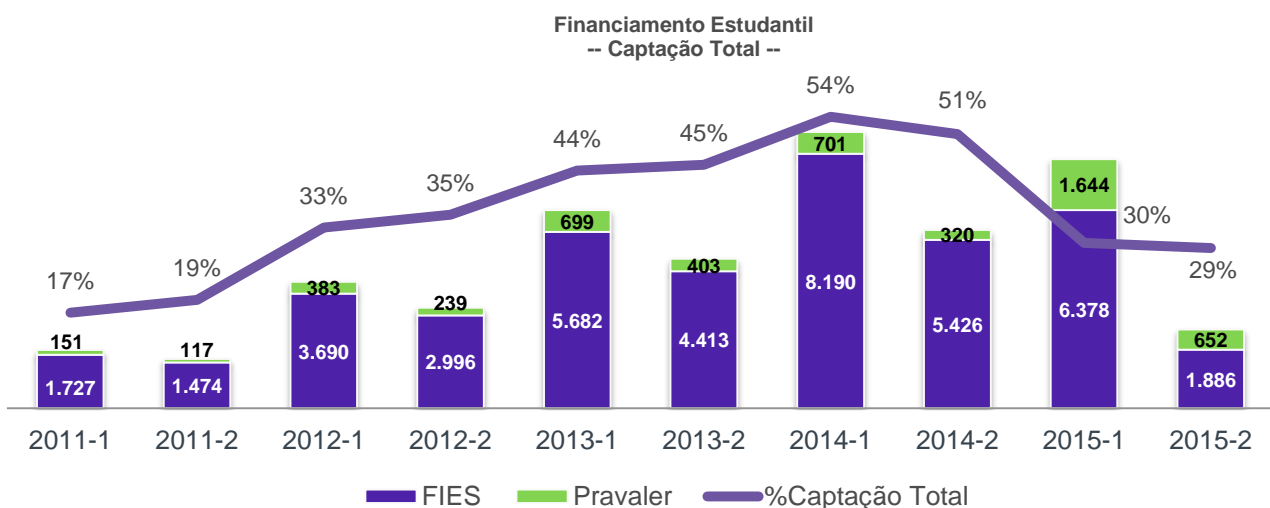


Em relação aos ingressantes, apresentamos uma redução de 56% no número de alunos com algum tipo de financiamento (Fies ou PRAVALER), ou seja, 2,5 mil alunos comparados a 5,7 mil no mesmo período do ano passado, conforme citado anteriormente. Esta queda está exclusivamente relacionada aos novos contratos de FIES.

O oferecimento de cerca de 60 mil vagas de FIES para o segundo semestre de 2015, que foi amplamente divulgado na mídia, se demonstrou, na prática, quase que nulo para novos alunos. Estes continuam encontrando grandes dificuldades no dia a dia para solicitações de vagas no sistema do MEC (SisFIES). Aliados a estes problemas, o MEC adotou uma regra distinta das previstas em edital público, usando um critério de proporcionalidade em detrimento aos de qualidade divulgados. No caso das Instituições de Ensino da Anima, ao final do processo de captação, das 902 novas vagas aprovadas para este segundo semestre, somente 50% delas foram contratadas, sendo 278 por calouros (-95% comparado a 2014-2) e 175 por veteranos. Importante ainda destacar que isto não é fruto de uma queda na demanda por FIES, uma vez que encerramos o processo de captação com mais de 3 mil alunos na lista de espera dentro do próprio sistema do MEC.

Contamos com o PRAVALER para reduzir os impactos destas mudanças, neste trimestre tivemos a adesão de 652 novos contratos de ingressantes, o que representa um crescimento de 104% comparados ao mesmo período do ano anterior (320 alunos).

Desta forma, dos 2,5 mil ingressantes financiados (29% da captação total), tivemos 652 novos contratos de PRAVALER, 278 novos contratos de FIES e outros 1,6 mil ingressantes de Outras Captações (transferências, retornos etc.) que já possuíam contratos de FIES vigentes.





## Qualidade Acadêmica

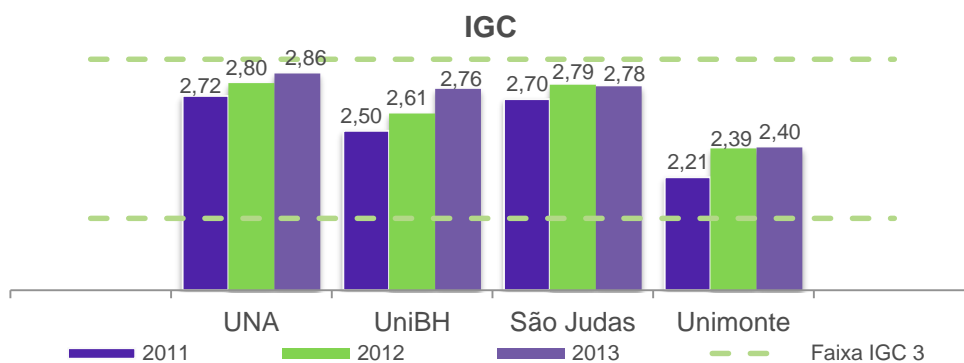
Seguimos acompanhando nossos indicadores de qualidade acadêmica em duas dimensões, sendo uma externa, representada principalmente pelos indicadores do MEC, e outra interna, lastreada em nosso processo de avaliação institucional.

Ao final do 3T15, com exceção de dados atualizados do Conceito de Curso (CC), onde continuamos apresentando notas consistentes, não tivemos nenhuma informação nova nos indicadores de qualidade acadêmica externos e internos. A partir deste ano, como passaremos a realizar a nossa pesquisa interna para avaliação da satisfação dos nossos alunos com uma frequência anual, divulgaremos os resultados somente no 4T15. Dessa forma, mantivemos as mesmas informações divulgadas no documento do 2T15 conforme abaixo.

## Indicadores de Qualidade Acadêmica Externos

No quarto trimestre de 2014, o MEC divulgou as notas do Conceito Preliminar de Curso (CPC) e também o Índice Geral de Cursos (IGC) referentes ao ano de 2013. Continuamos, de maneira consistente, evoluindo positivamente os nossos índices acadêmicos, o que reforça nossa confiança na efetividade do nosso modelo acadêmico e nosso compromisso em manter foco na melhoria contínua da qualidade do ensino oferecido aos nossos alunos.

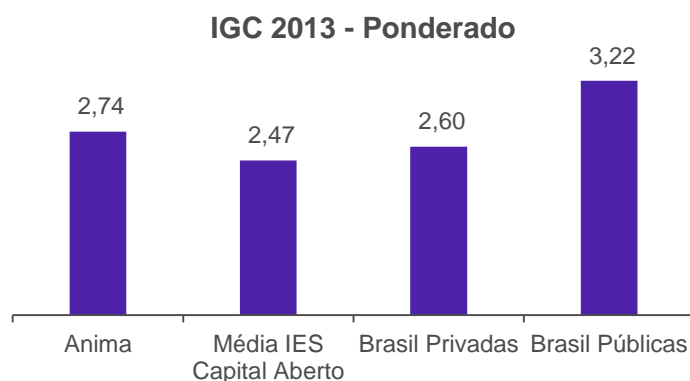
Neste ciclo de avaliação, consolidamos ainda mais a nossa presença em Minas Gerais e comemoramos novamente a conquista da UNA como a melhor entre Universidades e Centros Universitários privados de Minas Gerais e do UniBH como o segundo melhor Centro Universitário privado de Belo Horizonte, atrás somente da UNA, obtendo notas 2,86 e 2,76, respectivamente. Desta forma, vamos gradualmente nos aproximando da fronteira IGC 4, que começa a partir da nota 2,95. Os resultados obtidos na Unimonte e na São Judas se mantiveram praticamente estáveis neste ciclo de avaliação.



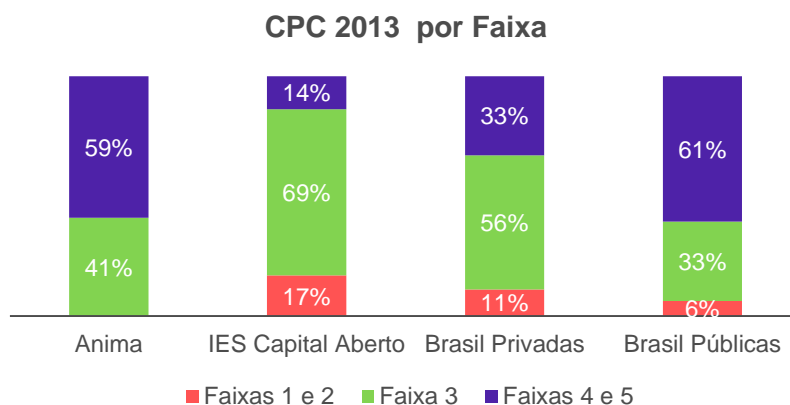
Ao analisarmos este último ciclo do IGC 2013 ponderado pelo número total de matrículas, a Anima apresentou uma nota de 2,74, acima da média das IES de capital aberto (2,47) e ainda também



acima da média das instituições privadas (2,60). Esse resultado reforça o nosso posicionamento de oferecer um ensino diferenciado de qualidade aliado à escala.



Na avaliação do Conceito Preliminar de Curso (CPC), a média da Anima cresceu 11,4%, atingindo 3,04 em 2013, em comparação à média de 2,73 obtida em 2010, quando do último ciclo de avaliação do mesmo grupo de cursos. Desta forma, melhoramos de 94,7% para 100% dos nossos cursos com CPC maior ou igual a 3, na comparação entre os ciclos de 2010 e de 2013.

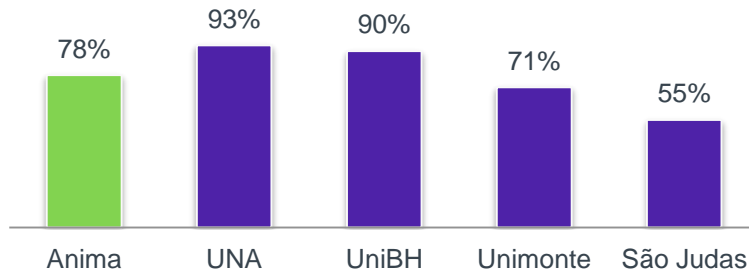


O posicionamento diferenciado de qualidade da Anima fica evidente ao olharmos a distribuição dos cursos nas 3 diferentes faixas em comparação com as IES de capital aberto e com a média das instituições privadas no Brasil. Enquanto que 59% dos nossos cursos estão nas faixas entre 4 e 5, bastante similar às universidades públicas do país, nas IES de capital aberto este número é de apenas 14%, enquanto nas instituições privadas é de 33%.

Utilizamos a avaliação do CPC também para nos compararmos aos nossos concorrentes locais, buscando sempre colocar nossos cursos entre os 3 melhores colocados privados em suas regiões de atuação. Os resultados abaixo, considerando o último triênio, demonstram que a maior parte de nosso portfólio está entre as melhores opções de acordo com os seus respectivos CPC's versus os concorrentes locais.

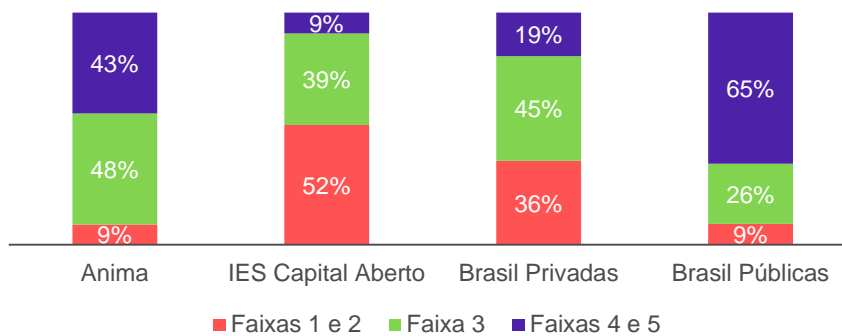


### Cursos Top 3 - CPC

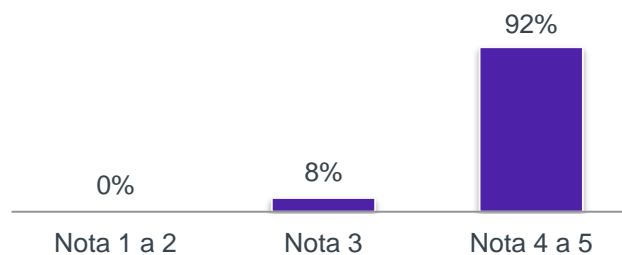


Similar à análise do CPC 2013, avaliamos e comparamos também os resultados do Enade 2013 e sua distribuição entre as faixas de 1 a 5. A Anima novamente obteve ótimos resultados, tanto em relação as IES de capital aberto quanto as IES privadas.

### Enade 2013 por Faixa



Outra métrica importante de avaliação da qualidade dos nossos cursos é o Conceito de Curso (CC). No 3T15, analisando os últimos 12 meses, 39 cursos foram avaliados com visita in loco, sendo que 100% desses foram avaliados com um conceito de curso maior ou igual a 3, dos quais 92% obtiveram conceitos 4 ou 5.



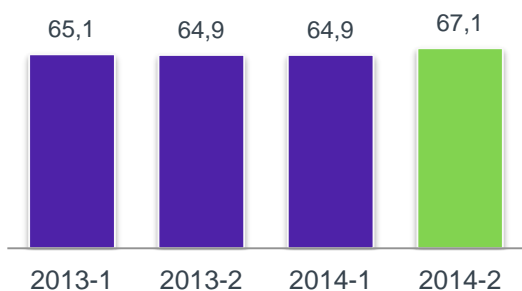


## Indicadores de Qualidade Acadêmica Internos

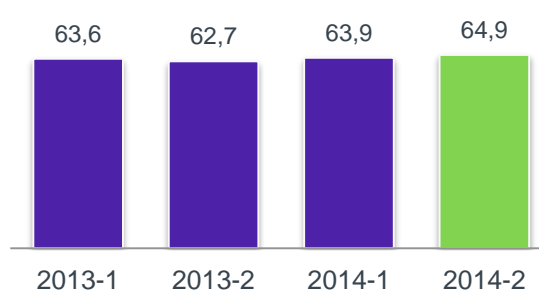
Além dos indicadores de qualidade do MEC, acompanhamos a evolução do índice de satisfação de nossos alunos através dos resultados de nossa pesquisa interna. Acompanhamos três importantes dimensões de satisfação: curso, docentes e serviços ao aluno, que nos ajudam a entender e desenhar planos de ação internos para melhorarmos a qualidade dos nossos serviços.

A última pesquisa ocorreu em outubro de 2014 com a participação de aproximadamente 30 mil alunos das nossas operações de BH e Santos, ou cerca de 64% da nossa base total de alunos da graduação. Destacamos um aumento no índice geral de satisfação dos alunos em relação às avaliações dos semestres anteriores (+2,2 p.p. vs 2014-1). A evolução desse indicador, que já se apresentava num patamar bastante elevado, com 64,9% dos alunos nos avaliando com notas 4 e 5 (bom ou excelente), em uma escala crescente de satisfação de 1 a 5, reflete as iniciativas e planos de ação implementados nos últimos semestres. Vale notar que a evolução ocorreu em todos os parâmetros em relação a curso, professor e atendimento.

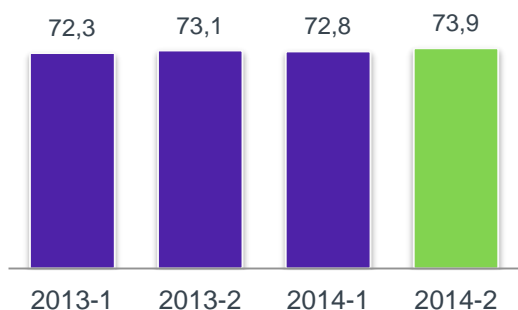
Índice de Satisfação Alunos  
Geral



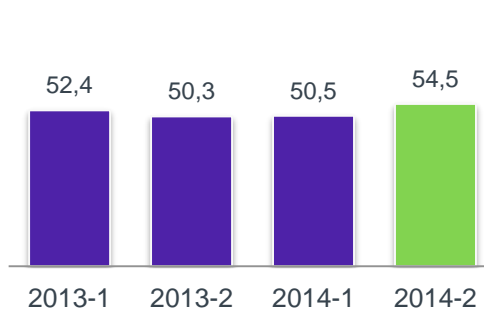
Índice de Satisfação Alunos  
com Curso



Índice de Satisfação Alunos  
com Professores



Índice de Satisfação Alunos  
com Serviço aos Alunos



Em meados de outubro de 2014 também concluímos a pesquisa de satisfação com os alunos da São Judas. A pesquisa que já é feita anualmente há mais de 15 anos reflete a preocupação da gestão com a satisfação dos alunos e com a melhoria contínua da qualidade dos seus serviços. Cerca de 14 mil alunos, ou 61% da nossa base de alunos de graduação, responderam à pesquisa



sendo que nossos cursos e nossos docentes foram avaliados como “bom” ou “ótimo” para 90,1% e 85,0% dos alunos respectivamente. No futuro trabalharemos para termos uma avaliação unificada para todas as nossas operações.

## VERTICAL DE GESTÃO – HSM EDUCAÇÃO EXECUTIVA

A HSM é uma plataforma de soluções educacionais integradas que promove a atualização e o desenvolvimento de executivos e gestores em todo o Brasil. Para isso, temos uma equipe de profissionais experientes que visam soluções diferenciadas, alinhadas aos propósitos e objetivos de cada cliente. Com isso alcançamos soluções customizadas privilegiando o aprendizado, a troca de experiências e o *networking*. A HSM Educação Executiva é composta pelas unidades de negócio Eventos, Escola de Negócios e *Publishing*.

### Eventos

Para o ano de 2015, planejamos realizar 11 eventos, conforme quadro abaixo. Esta programação mescla eventos nos formatos já tradicionais, como os Fóruns e a ExpoManagement, e o novo formato de seminários, que tem o objetivo de oferecer técnicas e metodologias práticas de gestão.

	2014					2015				
	1T R	2T R	3T R	4T R	Acum.	1T R	2T R	3T R	4T E	Acum.
Fóruns		2	1		3		2	1		3
Expo Management				1	1				1	1
Seminários / Outros	1		5	2	8	1	2	2	2	7
<b>Total de Eventos</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>11</b>

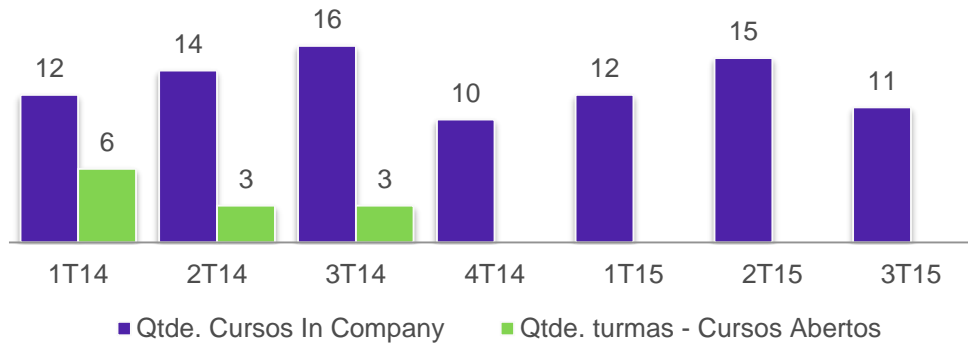
No 3T15, realizamos 3 eventos, o Fórum de Negociação e Vendas, o Fórum Gestão Pública, que foi realizado em Brasília, e o Rock in Rio Academy, que retratou os atuais desafios de estratégia, inovação e criatividade. Os eventos tiveram um índice de expectativas atendidas ou superadas de 85% e um público formado, na sua maioria, por altos executivos e donos de empresas.

### Escola de Negócios

Nesta unidade de Negócios desenvolvemos soluções educacionais *In Company* que integram metodologia e acompanhamento diferenciados para atender às necessidades das empresas no desenvolvimento de seus colaboradores e líderes. Estas soluções têm o foco na prática da gestão, sempre buscando contribuir positivamente com os resultados de negócio de seus clientes.

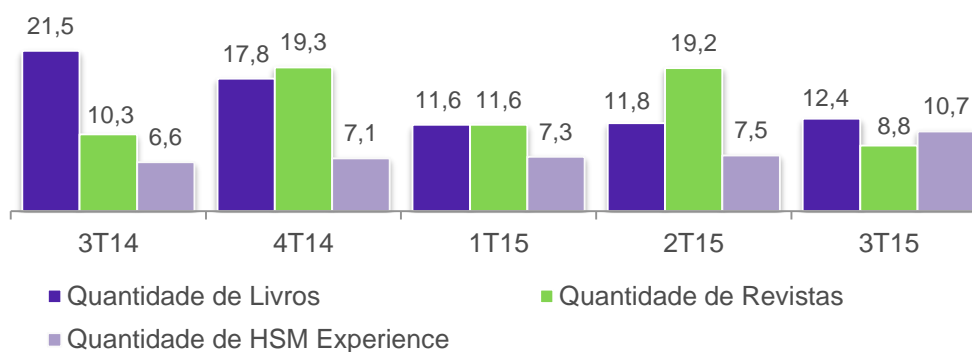


Neste ano, uma parcela relevante das empresas afetadas pela retração econômica suspendeu ou postergou seus treinamentos corporativos, o que gerou impacto no *pipeline* de novos projetos. Estamos terminando o terceiro trimestre com 11 cursos *in company*. No entanto, continuamos confiantes na construção de uma Escola de Negócios sustentável e com forte reputação a médio prazo.



## Publishing

Na unidade de negócio editorial publicamos a revista HSM Management, de circulação bimestral, e livros voltados à gestão de negócios. Temos também o HSM Experience, nossa plataforma de conteúdo sobre gestão. No 3T15 publicamos a edição 111 da revista HSM Management, que gerou vendas de 8,8 mil exemplares através de assinaturas e vendas em bancas. Neste período também foram lançados 6 novos livros, que em conjunto com nosso acervo gerou uma venda de 12,4 mil unidades. A plataforma HSM Experience neste terceiro trimestre atingiu uma base de 10,7 mil usuários.





## DESEMPENHO FINANCEIRO

### Resultados do 3T15

Valores em R\$ (milhões)	3T15					
	Consolidado	% AV	Ensino Superior	% AV	Vertical de Gestão	% AV
<b>Receita Bruta</b>	<b>293,7</b>	<b>140,3%</b>	<b>287,0</b>	<b>141,1%</b>	<b>6,6</b>	<b>111,9%</b>
Descontos, Deduções & Bolsas	(79,4)	-37,9%	(79,1)	-38,9%	(0,3)	-4,8%
Impostos & Taxas	(4,9)	-2,3%	(4,5)	-2,2%	(0,4)	-7,0%
<b>Receita Líquida</b>	<b>209,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>203,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,9</b>	<b>100,0%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(113,1)</b>	<b>-54,0%</b>	<b>(109,4)</b>	<b>-53,8%</b>	<b>(3,6)</b>	<b>-61,0%</b>
- Pessoal	(84,9)	-40,5%	(84,9)	-41,7%	(0,0)	0,0%
- Serviços de Terceiros	(5,0)	-2,4%	(3,4)	-1,7%	(1,6)	-26,4%
- CMV	(0,2)	-0,1%	0,0	0,0%	(0,2)	-2,6%
- Aluguel & Ocupação	(16,5)	-7,9%	(15,7)	-7,7%	(0,9)	-14,5%
- Outras	(6,5)	-3,1%	(5,4)	-2,7%	(1,0)	-17,5%
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>96,3</b>	<b>46,0%</b>	<b>94,0</b>	<b>46,2%</b>	<b>2,3</b>	<b>39,0%</b>
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(14,9)</b>	<b>-7,1%</b>	<b>(13,8)</b>	<b>-6,8%</b>	<b>(1,2)</b>	<b>-19,5%</b>
- PDD	(8,6)	-4,1%	(8,4)	-4,1%	(0,2)	-3,6%
- Marketing	(6,3)	-3,0%	(5,3)	-2,6%	(0,9)	-15,9%
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(26,0)</b>	<b>-12,4%</b>	<b>(21,7)</b>	<b>-10,7%</b>	<b>(4,2)</b>	<b>-71,2%</b>
- Pessoal	(14,8)	-7,1%	(11,5)	-5,6%	(3,4)	-56,6%
- Serviços de Terceiros	(1,6)	-0,8%	(1,4)	-0,7%	(0,2)	-2,7%
- Aluguel & Ocupação	(1,4)	-0,7%	(1,0)	-0,5%	(0,4)	-5,9%
- Outras	(8,2)	-3,9%	(7,8)	-3,8%	(0,4)	-6,0%
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(0,6)</b>	<b>-0,3%</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-1,7%</b>
- Provisões	(1,4)	-0,7%	(1,4)	-0,7%	(0,0)	0,0%
- Impostos & Taxas	(0,5)	-0,3%	(0,3)	-0,2%	(0,2)	-4,0%
- Outras receitas operacionais	1,4	0,7%	1,3	0,6%	0,1	2,4%
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>57,8</b>	<b>27,6%</b>	<b>61,0</b>	<b>30,0%</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-53,4%</b>
- Despesas Corporativas	(12,1)	-5,8%				
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>45,7</b>	<b>21,8%</b>				
(-) Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	(2,9)	-1,4%				
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>1</sup>	(2,7)	-1,3%				
<b>EBITDA</b>	<b>40,1</b>	<b>19,1%</b>				
Depreciação & Amortização	(7,6)	-3,6%				
<b>EBIT</b>	<b>32,4</b>	<b>15,5%</b>				
Resultado Financeiro Líquido	(3,7)	-1,8%				
<b>EBT</b>	<b>28,7</b>	<b>13,7%</b>				
Imposto de Renda & CSLL	1,4	0,7%				
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>30,2</b>	<b>14,4%</b>				
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%				
<b>Resultado Líquido</b>	<b>30,2</b>	<b>14,4%</b>				
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>2</sup>	2,7	1,3%				
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>32,8</b>	<b>15,7%</b>				

<sup>1</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no EBITDA.

<sup>2</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no Resultado Líquido.

## Resultados do 9M15

Valores em R\$ (milhões)	9M15					
	Consolidado	% AV	Ensino Superior	% AV	Vertical de Gestão	% AV
<b>Receita Bruta</b>	<b>906,2</b>	<b>139,3%</b>	<b>889,8</b>	<b>140,0%</b>	<b>16,3</b>	<b>112,0%</b>
Descontos, Deduções & Bolsas	(240,9)	-37,0%	(240,1)	-37,8%	(0,9)	-5,9%
Impostos & Taxas	(14,9)	-2,3%	(14,1)	-2,2%	(0,9)	-6,1%
<b>Receita Líquida</b>	<b>650,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>635,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,6</b>	<b>100,0%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(336,3)</b>	<b>-51,7%</b>	<b>(327,7)</b>	<b>-51,6%</b>	<b>(8,6)</b>	<b>-59,0%</b>
- Pessoal	(256,9)	-39,5%	(256,9)	-40,4%	(0,0)	-0,1%
- Serviços de Terceiros	(13,3)	-2,0%	(9,2)	-1,4%	(4,1)	-28,3%
- CMV	(0,5)	-0,1%	0,0	0,0%	(0,5)	-3,7%
- Aluguel & Ocupação	(46,9)	-7,2%	(45,2)	-7,1%	(1,7)	-11,9%
- Outras	(18,7)	-2,9%	(16,5)	-2,6%	(2,2)	-15,1%
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>314,0</b>	<b>48,3%</b>	<b>308,0</b>	<b>48,4%</b>	<b>6,0</b>	<b>41,0%</b>
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(40,7)</b>	<b>-6,3%</b>	<b>(37,5)</b>	<b>-5,9%</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-22,0%</b>
- PDD	(22,4)	-3,4%	(21,9)	-3,4%	(0,5)	-3,5%
- Marketing	(18,3)	-2,8%	(15,6)	-2,5%	(2,7)	-18,5%
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(79,0)</b>	<b>-12,2%</b>	<b>(65,8)</b>	<b>-10,3%</b>	<b>(13,2)</b>	<b>-91,0%</b>
- Pessoal	(47,0)	-7,2%	(36,3)	-5,7%	(10,7)	-73,3%
- Serviços de Terceiros	(5,2)	-0,8%	(4,8)	-0,8%	(0,4)	-2,7%
- Aluguel & Ocupação	(3,7)	-0,6%	(2,7)	-0,4%	(1,0)	-7,2%
- Outras	(23,1)	-3,6%	(22,0)	-3,5%	(1,1)	-7,9%
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(2,9)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>(3,0)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4%</b>
- Provisões	(6,4)	-1,0%	(6,7)	-1,0%	0,3	1,8%
- Impostos & Taxas	(1,4)	-0,2%	(0,9)	-0,1%	(0,6)	-3,8%
- Outras receitas operacionais	4,9	0,8%	4,5	0,7%	0,3	2,4%
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>7,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>7,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>198,3</b>	<b>30,5%</b>	<b>208,7</b>	<b>32,8%</b>	<b>(10,4)</b>	<b>-71,6%</b>
- Despesas Corporativas	(35,7)	-5,5%				
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>162,6</b>	<b>25,0%</b>				
(-) Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	(7,0)	-1,1%				
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>1</sup>	(61,4)	-9,4%				
<b>EBITDA</b>	<b>94,2</b>	<b>14,5%</b>				
Depreciação & Amortização	(22,0)	-3,4%				
<b>EBIT</b>	<b>72,2</b>	<b>11,1%</b>				
Resultado Financeiro Líquido	(3,8)	-0,6%				
<b>EBT</b>	<b>68,4</b>	<b>10,5%</b>				
Imposto de Renda & CSLL	1,4	0,2%				
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>69,8</b>	<b>10,7%</b>				
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%				
<b>Resultado Líquido</b>	<b>69,8</b>	<b>10,7%</b>				
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>2</sup>	61,4	9,4%				
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>131,2</b>	<b>20,2%</b>				

<sup>1</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no EBITDA.

<sup>2</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no Resultado Líquido.



## DESEMPENHO FINANCEIRO – ENSINO SUPERIOR

Valores em R\$ (milhões)	Ensino Superior									
	3T15	% AV	3T14	% AV	% AH	9M15	% AV	9M14	% AV	% AH
Receita Bruta	287,0	141,1%	266,0	138,6%	7,9%	889,8	140,0%	599,5	130,0%	48,4%
Descontos, Deduções & Bolsas	(79,1)	-38,9%	(69,4)	-36,2%	13,9%	(240,1)	-37,8%	(127,0)	-27,5%	89,0%
Impostos & Taxas	(4,5)	-2,2%	(4,6)	-2,4%	-1,3%	(14,1)	-2,2%	(11,2)	-2,4%	25,2%
<b>Receita Líquida</b>	<b>203,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>192,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>635,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>461,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,8%</b>
Total de Custos	(109,4)	-53,8%	(98,2)	-51,2%	11,4%	(327,7)	-51,6%	(223,6)	-48,5%	46,6%
Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)	94,0	46,2%	93,7	48,8%	0,3%	308,0	48,4%	237,6	51,5%	29,6%
Despesas Comerciais	(13,8)	-6,8%	(9,4)	-4,9%	46,9%	(37,5)	-5,9%	(22,3)	-4,8%	68,1%
Despesas Gerais & Administrativas	(21,7)	-10,7%	(19,5)	-10,2%	11,6%	(65,8)	-10,3%	(46,5)	-10,1%	41,4%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(0,5)	-0,2%	(0,5)	-0,3%	-10,1%	(3,0)	-0,5%	(7,2)	-1,6%	-58,4%
Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	2,9	1,4%	2,7	1,4%	9,0%	7,0	1,1%	6,0	1,3%	16,7%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>61,0</b>	<b>30,0%</b>	<b>67,0</b>	<b>34,9%</b>	<b>-9,1%</b>	<b>208,7</b>	<b>32,8%</b>	<b>167,6</b>	<b>36,3%</b>	<b>24,6%</b>

O resultado acumulado nos primeiros nove meses do ano ainda mostra um crescimento expressivo de receitas (+37,8%) e resultado operacional (+24,6%) quando comparados ao mesmo período do ano anterior, principalmente pela integração da São Judas, que passou a ser consolidada somente a partir de julho de 2014, mas também pelo crescimento alcançado no primeiro semestre de 2015.

Vemos, no entanto, uma desaceleração do crescimento da Receita Líquida a partir do 3T15 (+6%), principalmente pelo fato de que a base do 3T14 já incluía a São Judas, tornando-a assim comparável a este ano, mas também pela queda na base de alunos do Pronatec (-3,3 mil alunos). Encerramos o trimestre com um resultado operacional de R\$61,0 milhões, o que representa uma queda de 9,1% versus o 3T14. Cabe destacar que não vemos esta queda em nossa margem operacional deste trimestre (-4,9 p.p.) como algo estrutural, mas sim uma combinação de eventos pontuais e/ou impactos que já estão sendo mitigados para o futuro. Abaixo entraremos no detalhe de cada um destes itens.

### Receita Líquida

A Receita Líquida no 3T15 foi de R\$203,4 milhões e apresentou um crescimento 6,0% quando comparamos com o mesmo período do ano anterior. Esse crescimento pode ser explicado pelo aumento médio das mensalidades em 8,0% ocorrido no início do ano, além do ganho na receita com o melhor mix dos nossos cursos. Isto foi parcialmente neutralizado pela queda na base de alunos do 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%.

No acumulado do ano a Receita Líquida totalizou R\$635,7 milhões e apresentou um crescimento de 37,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Excluindo a consolidação da São Judas no primeiro semestre, a Receita Líquida acumulada seria de R\$516,0 milhões representando um crescimento de 11,9% em relação ao mesmo período de 2014.



## Ticket Médio

Valores em R\$ (milhões)	Ensino Superior		
	3T15	3T14	% AH
<b>Ticket Médio Bruto<sup>1</sup></b>	<b>\$ 1.188</b>	<b>\$ 1.082</b>	<b>+9,8%</b>

<sup>1</sup> Receita Bruta Acumulada (Graduação + Pós) ÷ número de Alunos Iniciou médio faturados

O ticket médio bruto (excluindo Pronatec) no 3T15 foi de R\$1.188 e apresentou um crescimento de 9,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. Explicado pelo reajuste da mensalidade em 8,0%, além de um melhor mix dos nossos cursos.

## Total de Custos e Lucro Bruto

Valores em R\$ (milhões)	Ensino Superior									
	3T15	% AV	3T14	% AV	% AH	9M15	% AV	9M14	% AV	% AH
<b>Receita Líquida</b>	<b>203,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>192,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>6,0%</b>	<b>635,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>461,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,8%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(109,4)</b>	<b>-53,8%</b>	<b>(98,2)</b>	<b>-51,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>(327,7)</b>	<b>-51,6%</b>	<b>(223,6)</b>	<b>-48,5%</b>	<b>46,6%</b>
- Pessoal	(84,9)	-41,7%	(78,3)	-40,8%	8,4%	(256,9)	-40,4%	(173,0)	-37,5%	48,5%
- Serviços de Terceiros	(3,4)	-1,7%	(3,0)	-1,6%	13,9%	(9,2)	-1,4%	(7,6)	-1,6%	21,5%
- CMV	0,0	0,0%	(0,0)	0,0%	-100,0%	0,0	0,0%	(0,0)	0,0%	-100,0%
- Aluguel & Ocupação	(15,7)	-7,7%	(12,5)	-6,5%	25,5%	(45,2)	-7,1%	(30,5)	-6,6%	48,1%
- Outras	(5,4)	-2,7%	(4,5)	-2,3%	22,2%	(16,5)	-2,6%	(12,5)	-2,7%	31,7%
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>94,0</b>	<b>46,2%</b>	<b>93,7</b>	<b>48,8%</b>	<b>0,3%</b>	<b>308,0</b>	<b>48,4%</b>	<b>237,6</b>	<b>51,5%</b>	<b>29,6%</b>

No 3T15 o Lucro Bruto totalizou R\$94,0 milhões e se manteve praticamente estável em relação ao 3T14. Isso representou uma margem bruta de 46,2% sobre a Receita Líquida, ou uma redução de 2,6 p.p. em relação ao mesmo período do ano passado. Conforme descrito anteriormente, esta queda no trimestre é fruto de um conjunto de fatores, alguns deles bastante pontuais:

- i. Queda de margens na pós-graduação, que perde escala no período e está passando por uma reformulação, e ainda pela menor participação do Pronatec no mix de negócios (-1,4 p.p.);
- ii. Ociosidade das novas unidades que não estão 100% operacionais (-0,4 p.p.), em especial no interior de Minas Gerais;
- iii. Perda de escala/eficiência (-0,8 p.p.) devido à desaceleração de nosso crescimento, principalmente nas contas de aluguel (excluindo o efeito das novas unidades), ocupação (aumentos significativos de energia, água e etc.) e apoio acadêmico.

Importante destacar que conseguimos, através de nosso modelo acadêmico modular, absorver as quebras de vestibular sem que isto representasse uma queda em nosso ensalamento médio em praticamente todas as nossas unidades. Isto nos dá confiança de que, desconsiderando os eventos pontuais que impactaram este trimestre, com o amadurecimento dos novos campi no interior de Minas Gerais, somados a algumas ações específicas de correção de rota, conseguiremos recuperar eficiência ao longo dos próximos trimestres.



Valores em R\$ (milhões)	9M15					
	Ensino Superior	% AH *	Ensino Sup. Ex. USJT	% AH	SÃO JUDAS	% AH *
Receita Líquida	635,7	11,9%	454,7	11,3%	181,0	13,6%
Total de Custos	(327,7)	12,9%	(227,6)	16,3%	(100,1)	6,0%
Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)	308,0	10,9%	227,1	6,8%	80,9	24,6%
% Margem Bruta	48,4%	-0,4 p.p.	49,9%	-2,1 p.p.	44,7%	4,0 p.p.

\* Pro Forma

Chegamos a uma receita líquida acumulada nos 9M15 de R\$635,7 milhões o que representa, em uma análise pro-forma, um crescimento de 11,9% versus o mesmo período do ano passado. Seguimos crescendo a Receita Líquida no acumulado do ano em todas as nossas marcas, em parte impulsionadas pelo bom desempenho no primeiro semestre, mas com destaque positivo para a São Judas. Conseguimos acelerar o seu crescimento de 12,2% em 6M15 para 13,6% em 9M15 através da realização do primeiro processo de captação de novos alunos de meio de ano.

Encerramos o 9M15 com um Lucro Bruto de R\$308,0 milhões, o que representa uma margem bruta de 48,4%, ou uma queda de 0,4 p.p. numa análise também *pro forma* versus o mesmo período do ano anterior. O processo de integração da São Judas segue avançando de forma positiva, proporcionando uma Margem Bruta de 44,7%, ou +4,0p.p. quando comparados aos resultados do mesmo período de 2014. Excluindo a São Judas, encerramos o 9M15 com uma Margem Bruta de 49,9%. Isto representa uma queda de 2,1 p.p. versus 9M14 pelos motivos (i./ii./iii.) expostos anteriormente. As perdas de margem no 3T15 são mais acentuadas na Una e no UNIBH pela maior exposição destas duas marcas aos pontos acima. Abaixo a abertura por instituição:

Valores em R\$ (milhões)	9M15							
	UNA	% AH	UNIBH	% AH	UNIMONTE	% AH	SÃO JUDAS	% AH *
Receita Líquida	228,7	7,7%	187,6	15,9%	38,4	12,3%	181,0	13,6%
Total de Custos	(120,6)	13,7%	(85,8)	19,0%	(21,2)	20,3%	(100,1)	6,0%
Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)	108,1	1,7%	101,7	13,3%	17,2	3,9%	80,9	24,6%
% Margem Bruta	47,3%	-2,8 p.p.	54,2%	-1,2 p.p.	44,9%	-3,6 p.p.	44,7%	4,0 p.p.

\* Pro Forma



## Resultado Operacional

Valores em R\$ (milhões)	Ensino Superior									
	3T15	% AV	3T14	% AV	% AH	9M15	% AV	9M14	% AV	% AH
Receita Líquida	203,4	100,0%	192,0	100,0%	6,0%	635,7	100,0%	461,2	100,0%	37,8%
Total de Custos	(109,4)	-53,8%	(98,2)	-51,2%	11,4%	(327,7)	-51,6%	(223,6)	-48,5%	46,6%
Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)	94,0	46,2%	93,7	48,8%	0,3%	308,0	48,4%	237,6	51,5%	29,6%
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(13,8)</b>	<b>-6,8%</b>	<b>(9,4)</b>	<b>-4,9%</b>	<b>46,9%</b>	<b>(37,5)</b>	<b>-5,9%</b>	<b>(22,3)</b>	<b>-4,8%</b>	<b>68,1%</b>
- PDD	(8,4)	-4,1%	(3,5)	-1,8%	136,8%	(21,9)	-3,4%	(11,1)	-2,4%	97,4%
- Marketing	(5,3)	-2,6%	(5,8)	-3,0%	-8,0%	(15,6)	-2,5%	(11,2)	-2,4%	39,2%
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(21,7)</b>	<b>-10,7%</b>	<b>(19,5)</b>	<b>-10,2%</b>	<b>11,6%</b>	<b>(65,8)</b>	<b>-10,3%</b>	<b>(46,5)</b>	<b>-10,1%</b>	<b>41,4%</b>
- Pessoal	(11,5)	-5,6%	(10,7)	-5,6%	7,1%	(36,3)	-5,7%	(25,3)	-5,5%	43,4%
- Serviços de Terceiros	(1,4)	-0,7%	(1,5)	-0,8%	-6,2%	(4,8)	-0,8%	(3,5)	-0,8%	38,6%
- Aluguel & Ocupação	(1,0)	-0,5%	(0,8)	-0,4%	26,3%	(2,7)	-0,4%	(1,8)	-0,4%	45,9%
- Outras	(7,8)	-3,8%	(6,4)	-3,4%	21,3%	(22,0)	-3,5%	(15,9)	-3,4%	38,3%
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-0,2%</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-10,1%</b>	<b>(3,0)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>(7,2)</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-58,4%</b>
- Provisões	(1,4)	-0,7%	(2,0)	-1,0%	-26,7%	(6,7)	-1,0%	(10,6)	-2,3%	-37,3%
- Impostos & Taxas	(0,3)	-0,2%	(0,1)	-0,1%	126,2%	(0,9)	-0,1%	(0,6)	-0,1%	53,2%
- Outras receitas operacionais	1,3	0,6%	1,6	0,8%	-19,1%	4,5	0,7%	4,0	0,9%	13,1%
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4%</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,0</b>	<b>1,3%</b>	<b>16,7%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>61,0</b>	<b>30,0%</b>	<b>67,0</b>	<b>34,9%</b>	<b>-9,1%</b>	<b>208,7</b>	<b>32,8%</b>	<b>167,6</b>	<b>36,3%</b>	<b>24,6%</b>

O resultado operacional no 3T15 foi de R\$61,0 milhões, o que representou uma queda de 9,1% e uma margem de 30,0%, ou -4,9 p.p., sempre comparados ao mesmo período do ano anterior. Além da queda na Margem Bruta de -2,6 p.p. explicada anteriormente, tivemos ainda o aumento em nossa despesa com PDD. No acumulado do ano, o resultado operacional totalizou R\$208,7 milhões com um crescimento de 24,6% em relação ao mesmo período de 2014, ainda bastante influenciados pela consolidação da São Judas a partir de julho de 2014.

### Despesas Comerciais

No 3T15 as despesas comerciais totalizaram R\$13,8 milhões, ou 6,8% sobre Receita Líquida. Enquanto tivemos um ganho nas despesas de marketing de 0,4 p.p. versus o 3T14, a provisão para devedores duvidosos (PDD) apresentou uma piora de 2,3 p.p.

Quase metade (-1,0 p.p.) do aumento da PDD neste trimestre em relação ao 3T14 é explicada pela mudança no critério de contabilização da São Judas. Em 2014 não se provisionava nada até 180 dias de atraso, e 100% após 180 dias. Isto gerava uma sazonalidade na PDD, com um menor impacto no 3T, seguido de uma provisão maior no 4T. Desde o início deste ano passamos a estimar a PDD usando o mesmo critério aplicado em nossas outras IES, ou seja, a partir de uma curva histórica de recuperação por faixa de aging. Com isto, parte do incremento na PDD no 3T15 (na comparação com o 3T14) será revertido em ganhos no 4T15 (na comparação com o 4T14). A outra parte (-1,3 p.p.) do incremento da PDD, se deve a uma postura um pouco mais conservadora de provisionamento para cada faixa de "aging" para refletir a piora no ambiente macro.

No acumulado do ano as despesas comerciais totalizaram R\$37,5 milhões e representaram 5,9% da receita líquida, ou -1,1 p.p. versus o mesmo período do ano anterior. Este aumento se dá principalmente pela consolidação da São Judas, devido ao maior nível de investimento em marketing, e pelo aumento de PDD conforme mencionado anteriormente.



## Despesas Gerais e Administrativas

As nossas despesas gerais e administrativas totalizaram R\$21,7 milhões no 3T15, o que representou um aumento de 11,6% em relação ao 3T14. Além do aumento das despesas com pessoal, essa variação pode ser explicada principalmente pelo aumento da comissão de FGEDUC em 34%, ou R\$1,3 milhões comparados com o 3T14.

No acumulado do ano as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$65,8 milhões e apresentaram um aumento de R\$19,3 milhões ou 41,4% em relação ao mesmo período do ano anterior.

## Outras Receitas (Despesas) Operacionais

No 3T15 reportamos um total de outras despesas operacionais de R\$0,5 milhões em linha com o 3T14. Apesar da redução de receitas com aluguel de salas e espaços em nossos campi, tivemos um menor nível de despesas com provisão relacionada a riscos em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

No acumulado do ano, reportamos um total de despesas operacionais no valor de R\$3,0 milhões versus uma despesa operacional de R\$7,2 milhões referente ao mesmo período do ano passado, principalmente por uma redução no valor de provisões para contingências.



## DESEMPENHO FINANCEIRO – VERTICAL DE GESTÃO (HSM)

Valores em R\$ (milhões)	Vertical de Gestão (HSM)									
	3T15	% AV	3T14	% AV	% AH	9M15	% AV	9M14	% AV	% AH
<b>Receita Bruta</b>	<b>6,6</b>	<b>111,9%</b>	<b>12,0</b>	<b>108,0%</b>	<b>-44,7%</b>	<b>16,3</b>	<b>112,0%</b>	<b>23,0</b>	<b>110,5%</b>	<b>-29,2%</b>
Descontos, Deduções & Bolsas	(0,3)	-4,8%	(0,2)	-2,1%	20,5%	(0,9)	-5,9%	(1,0)	-4,9%	-14,4%
Impostos & Taxas	(0,4)	-7,0%	(0,6)	-5,8%	-35,8%	(0,9)	-6,1%	(1,2)	-5,6%	-24,9%
<b>Receita Líquida</b>	<b>5,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>-46,6%</b>	<b>14,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>20,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>-30,1%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(3,6)</b>	<b>-61,0%</b>	<b>(4,5)</b>	<b>-40,7%</b>	<b>-19,9%</b>	<b>(8,6)</b>	<b>-59,0%</b>	<b>(10,3)</b>	<b>-49,3%</b>	<b>-16,3%</b>
- Pessoal	(0,0)	0,0%	(0,4)	-4,0%	-99,8%	(0,0)	-0,1%	(1,3)	-6,4%	-99,3%
- Serviços de Terceiros	(1,6)	-26,4%	(2,4)	-21,5%	-34,6%	(4,1)	-28,3%	(4,9)	-23,4%	-15,7%
- CMV	(0,2)	-2,6%	(0,2)	-1,8%	-22,4%	(0,5)	-3,7%	(0,8)	-3,6%	-29,5%
- Aluguel & Ocupação	(0,9)	-14,5%	(0,6)	-5,3%	47,4%	(1,7)	-11,9%	(1,0)	-4,7%	76,2%
- Outras	(1,0)	-17,5%	(0,9)	-8,1%	15,6%	(2,2)	-15,1%	(2,3)	-11,1%	-4,8%
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>2,3</b>	<b>39,0%</b>	<b>6,6</b>	<b>59,3%</b>	<b>-64,9%</b>	<b>6,0</b>	<b>41,0%</b>	<b>10,6</b>	<b>50,7%</b>	<b>-43,5%</b>
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(1,2)</b>	<b>-19,5%</b>	<b>(1,5)</b>	<b>-13,9%</b>	<b>-24,8%</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-22,0%</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-1,2%</b>
- PDD	(0,2)	-3,6%	(0,1)	-0,6%	220,2%	(0,5)	-3,5%	(0,3)	-1,2%	98,0%
- Marketing	(0,9)	-15,9%	(1,5)	-13,3%	-36,0%	(2,7)	-18,5%	(3,0)	-14,3%	-9,7%
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(4,2)</b>	<b>-71,2%</b>	<b>(4,1)</b>	<b>-37,3%</b>	<b>2,0%</b>	<b>(13,2)</b>	<b>-91,0%</b>	<b>(12,2)</b>	<b>-58,5%</b>	<b>8,6%</b>
- Pessoal	(3,4)	-56,6%	(3,0)	-26,7%	13,1%	(10,7)	-73,3%	(8,3)	-40,0%	28,0%
- Serviços de Terceiros	(0,2)	-2,7%	(0,1)	-1,2%	19,4%	(0,4)	-2,7%	(0,4)	-2,1%	-10,4%
- Aluguel & Ocupação	(0,4)	-5,9%	(0,3)	-2,4%	31,5%	(1,0)	-7,2%	(1,4)	-6,6%	-24,1%
- Outras	(0,4)	-6,0%	(0,8)	-6,9%	-53,9%	(1,1)	-7,9%	(2,1)	-9,9%	-44,1%
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(0,1)</b>	<b>-1,7%</b>	<b>(0,2)</b>	<b>-1,7%</b>	<b>-46,6%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4%</b>	<b>(0,5)</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-109,8%</b>
- Provisões	(0,0)	0,0%	(0,1)	-1,0%	-98,1%	0,3	1,8%	(0,3)	-1,3%	-196,9%
- Impostos & Taxas	(0,2)	-4,0%	(0,2)	-1,4%	55,8%	(0,6)	-3,8%	(0,5)	-2,2%	22,7%
- Outras receitas operacionais	0,1	2,4%	0,1	0,7%	89,7%	0,3	2,4%	0,2	0,8%	99,4%
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>-8,3%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>-31,0%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-53,4%</b>	<b>0,7</b>	<b>6,5%</b>	<b>-535,5%</b>	<b>(10,4)</b>	<b>-71,6%</b>	<b>(5,4)</b>	<b>-26,0%</b>	<b>92,7%</b>

Os resultados da HSM deste ano vêm sendo bastante impactados pelo cenário macroeconômico. Com boa parte de suas receitas de eventos (venda de ingressos e patrocínios) e da Escola de Negócios (cursos *In Company*) provenientes de empresas, sofremos diretamente os impactos da desaceleração econômica com o consequente corte e congelamento de verbas de treinamento e capacitação.

Especificamente neste trimestre, a unidade de eventos apresentou uma queda de receita ainda maior, mas principalmente devido à sazonalidade, visto que no 3T14 tivemos um calendário de eventos com Philip Kotler bastante intenso e concentrado neste período, o que, como já era esperado, não se repetiu neste ano. Com isto, encerramos o terceiro trimestre de 2015 com uma receita líquida de R\$5,9 milhões, o que representa uma queda de 46,6% versus o mesmo período do ano passado. Apesar de todos os esforços de contenção de gastos, apresentamos uma piora de R\$3,9 milhões em nosso resultado operacional no trimestre.

No acumulado do ano tivemos uma receita líquida de R\$14,6 milhões, ou 30,1% menor e um resultado operacional negativo de R\$10,4 milhões. Importante lembrar que a HSM ainda apresenta grande sazonalidade em seus resultados, com o 4T concentrando boa parte das receitas e resultados uma vez que abriga o evento HSM Expomanagement.

Apesar dos desafios deste ano, continuamos trabalhando para revitalizar nosso calendário de eventos, crescer nossa presença nos cursos *In Company* e modernizar nossas plataformas de conteúdo. Continuamos focando em consolidar nosso posicionamento de excelência na área de gestão e assim capitalizar nossos esforços quando as empresas retomarem seus projetos de capacitação e treinamento.

## DESEMPENHO CONSOLIDADO DA COMPANHIA

Valores em R\$ (milhões)	Consolidado Ânima									
	3T15	% AV	3T14	% AV	% AH	9M15	% AV	9M14	% AV	% AH
<b>Receita Bruta</b>	<b>293,7</b>	<b>140,3%</b>	<b>278,0</b>	<b>136,9%</b>	<b>5,7%</b>	<b>906,2</b>	<b>139,3%</b>	<b>622,5</b>	<b>129,1%</b>	<b>45,6%</b>
Descontos, Deduções & Bolsas	(79,4)	-37,9%	(69,7)	-34,3%	13,9%	(240,9)	-37,0%	(128,0)	-26,6%	88,2%
Impostos & Taxas	(4,9)	-2,3%	(5,2)	-2,6%	-5,6%	(14,9)	-2,3%	(12,4)	-2,6%	20,4%
<b>Receita Líquida</b>	<b>209,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>203,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>650,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>482,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,9%</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(113,1)</b>	<b>-54,0%</b>	<b>(102,8)</b>	<b>-50,6%</b>	<b>10,0%</b>	<b>(336,3)</b>	<b>-51,7%</b>	<b>(233,9)</b>	<b>-48,5%</b>	<b>43,8%</b>
- Pessoal	(84,9)	-40,5%	(78,7)	-38,8%	7,8%	(256,9)	-39,5%	(174,4)	-36,2%	47,3%
- Serviços de Terceiros	(5,0)	-2,4%	(5,4)	-2,7%	-7,6%	(13,3)	-2,0%	(12,4)	-2,6%	6,9%
- CMV	(0,2)	-0,1%	(0,2)	-0,1%	-22,8%	(0,5)	-0,1%	(0,8)	-0,2%	-29,6%
- Aluguel & Ocupação	(16,5)	-7,9%	(13,1)	-6,4%	26,5%	(46,9)	-7,2%	(31,5)	-6,5%	48,9%
- Outras	(6,5)	-3,1%	(5,4)	-2,6%	21,1%	(18,7)	-2,9%	(14,8)	-3,1%	26,0%
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>96,3</b>	<b>46,0%</b>	<b>100,3</b>	<b>49,4%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>314,0</b>	<b>48,3%</b>	<b>248,1</b>	<b>51,5%</b>	<b>26,5%</b>
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(14,9)</b>	<b>-7,1%</b>	<b>(10,9)</b>	<b>-5,4%</b>	<b>36,8%</b>	<b>(40,7)</b>	<b>-6,3%</b>	<b>(25,6)</b>	<b>-5,3%</b>	<b>59,3%</b>
- PDD	(8,6)	-4,1%	(3,6)	-1,8%	138,4%	(22,4)	-3,4%	(11,3)	-2,4%	97,5%
- Marketing	(6,3)	-3,0%	(7,3)	-3,6%	-13,7%	(18,3)	-2,8%	(14,2)	-2,9%	28,9%
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(26,0)</b>	<b>-12,4%</b>	<b>(23,6)</b>	<b>-11,6%</b>	<b>9,9%</b>	<b>(79,0)</b>	<b>-12,2%</b>	<b>(58,7)</b>	<b>-12,2%</b>	<b>34,6%</b>
- Pessoal	(14,8)	-7,1%	(13,7)	-6,7%	8,4%	(47,0)	-7,2%	(33,6)	-7,0%	39,6%
- Serviços de Terceiros	(1,6)	-0,8%	(1,7)	-0,8%	-4,2%	(5,2)	-0,8%	(3,9)	-0,8%	33,2%
- Aluguel & Ocupação	(1,4)	-0,7%	(1,1)	-0,5%	27,6%	(3,7)	-0,6%	(3,2)	-0,7%	16,0%
- Outras	(8,2)	-3,9%	(7,2)	-3,5%	13,2%	(23,1)	-3,6%	(17,9)	-3,7%	28,8%
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(0,6)</b>	<b>-0,3%</b>	<b>(0,7)</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-19,3%</b>	<b>(2,9)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>(7,7)</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-62,1%</b>
- Provisões	(1,4)	-0,7%	(2,1)	-1,0%	-30,3%	(6,4)	-1,0%	(10,9)	-2,3%	-41,2%
- Impostos & Taxas	(0,5)	-0,3%	(0,3)	-0,1%	89,1%	(1,4)	-0,2%	(1,0)	-0,2%	39,5%
- Outras receitas operacionais	1,4	0,7%	1,6	0,8%	-14,1%	4,9	0,8%	4,2	0,9%	16,7%
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>2,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3%</b>	<b>9,0%</b>	<b>7,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>6,0</b>	<b>1,2%</b>	<b>16,6%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>57,8</b>	<b>27,6%</b>	<b>67,7</b>	<b>33,4%</b>	<b>-14,7%</b>	<b>198,3</b>	<b>30,5%</b>	<b>162,2</b>	<b>33,6%</b>	<b>22,3%</b>
- Despesas Corporativas	(12,1)	-5,8%	(12,4)	-6,1%	-2,0%	(35,7)	-5,5%	(36,9)	-7,7%	-3,3%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>45,7</b>	<b>21,8%</b>	<b>55,4</b>	<b>27,3%</b>	<b>-17,5%</b>	<b>162,6</b>	<b>25,0%</b>	<b>125,3</b>	<b>26,0%</b>	<b>29,8%</b>
(-) Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	(2,9)	-1,4%	(2,7)	-1,3%	9,0%	(7,0)	-1,1%	(6,0)	-1,2%	16,6%
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>1</sup>	(2,7)	-1,3%	(6,0)	-3,0%	0,0%	(61,4)	-9,4%	(6,1)	-1,3%	0,0%
<b>EBITDA</b>	<b>40,1</b>	<b>19,1%</b>	<b>46,7</b>	<b>23,0%</b>	<b>-14,2%</b>	<b>94,2</b>	<b>14,5%</b>	<b>113,1</b>	<b>23,5%</b>	<b>-16,7%</b>
Depreciação & Amortização	(7,6)	-3,6%	(6,7)	-3,3%	14,1%	(22,0)	-3,4%	(14,2)	-2,9%	55,6%
<b>EBIT</b>	<b>32,4</b>	<b>15,5%</b>	<b>40,0</b>	<b>19,7%</b>	<b>-18,9%</b>	<b>72,2</b>	<b>11,1%</b>	<b>99,0</b>	<b>20,5%</b>	<b>-27,0%</b>
Resultado Financeiro Líquido	(3,7)	-1,8%	3,4	1,7%	-208,9%	(3,8)	-0,6%	16,7	3,5%	-122,6%
<b>EBT</b>	<b>28,7</b>	<b>13,7%</b>	<b>43,4</b>	<b>21,4%</b>	<b>-33,8%</b>	<b>68,4</b>	<b>10,5%</b>	<b>115,6</b>	<b>24,0%</b>	<b>-40,8%</b>
Imposto de Renda & CSLL	1,4	0,7%	0,1	0,0%	1963,7%	1,4	0,2%	(1,3)	-0,3%	-206,1%
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>30,2</b>	<b>14,4%</b>	<b>43,5</b>	<b>21,4%</b>	<b>-30,6%</b>	<b>69,8</b>	<b>10,7%</b>	<b>114,3</b>	<b>23,7%</b>	<b>-38,9%</b>
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	(0,5)	-0,2%		0,0	0,0%	(4,7)	-1,0%	
<b>Resultado Líquido</b>	<b>30,2</b>	<b>14,4%</b>	<b>43,9</b>	<b>21,6%</b>	<b>-31,4%</b>	<b>69,8</b>	<b>10,7%</b>	<b>119,0</b>	<b>24,7%</b>	<b>-41,3%</b>
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>2</sup>	2,7	1,3%	6,0	3,0%	0,0%	61,4	9,4%	6,1	1,3%	0,0%
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>32,8</b>	<b>15,7%</b>	<b>49,9</b>	<b>24,6%</b>	<b>-34,3%</b>	<b>131,2</b>	<b>20,2%</b>	<b>125,1</b>	<b>26,0%</b>	<b>4,9%</b>

<sup>1</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no EBITDA.

<sup>2</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no Resultado Líquido.



## Despesas Corporativas

No 3T15 as despesas corporativas totalizaram R\$12,1 milhões, o que representa uma redução de R\$0,3 milhões em relação ao 3T14. Este ano fizemos uma reclassificação das despesas com EAD, que até o ano passado, por serem pré-operacionais, eram consideradas como corporativas. Este ano, com o início efetivo das primeiras turmas, passamos a considerar estes gastos como parte da unidade de negócio EAD, sendo, portanto classificadas como parte do resultado operacional e não mais corporativas.

Como contrapartida deste efeito positivo, tivemos um crescimento das nossas despesas relacionadas ao aumento de quadro de funcionários ao longo do ano passado em áreas estratégicas (como a de Expansão e a Diretoria Acadêmica), além do efeito do dissídio coletivo e dos projetos de pesquisa de marketing e inovação. Apesar disto, apresentamos uma redução das despesas corporativas como percentual da Receita Líquida, passando de 6,1% no 3T14 para 5,8% no 3T15.

No acumulado do ano as despesas corporativas totalizaram R\$35,7 milhões, praticamente em linha com o reportado no mesmo período do ano anterior e representaram um ganho de 2,2 p.p. de margem sobre a Receita Líquida, passando de 7,7% no 9M14 para 5,5% no 9M15, também devido à consolidação da São Judas a partir do 3T14.



## EBITDA e EBITDA Ajustado

Valores em R\$ (milhões)	Consolidado Ânima			Consolidado Ânima		
	3T15	3T14	% AH	9M15	9M14	% AH
<b>Receita Líquida</b>	<b>209,4</b>	<b>203,1</b>	<b>3,1%</b>	<b>650,3</b>	<b>482,0</b>	<b>34,9%</b>
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>32,8</b>	<b>49,9</b>	<b>-34,3%</b>	<b>131,2</b>	<b>125,1</b>	<b>4,9%</b>
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>1</sup>	2,7	6,0	0,0%	61,4	6,1	0,0%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>30,2</b>	<b>43,9</b>	<b>-31,4%</b>	<b>69,8</b>	<b>119,0</b>	<b>-41,3%</b>
Participação dos acionistas não controladores	0,0	(0,5)	-100,0%	0,0	(4,7)	-100,0%
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>30,2</b>	<b>43,5</b>	<b>-30,6%</b>	<b>69,8</b>	<b>114,3</b>	<b>-38,9%</b>
(+) Imposto de Renda & CSLL	(1,4)	(0,1)	1963,7%	(1,4)	1,3	-206,1%
(+) Resultado Financeiro Líquido	3,7	(3,4)	-208,9%	3,8	(16,7)	-122,6%
(+) Depreciação e Amortização	7,6	6,7	14,1%	22,0	14,2	55,6%
<b>EBITDA</b>	<b>40,1</b>	<b>46,7</b>	<b>-14,2%</b>	<b>94,2</b>	<b>113,1</b>	<b>-16,7%</b>
Margem EBITDA	19,1%	23,0%	-3,8 p.p.	14,5%	23,5%	-9,0 p.p.
(-) Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	2,9	2,7	9,0%	7,0	6,0	16,6%
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>2</sup>	2,7	6,0	0,0%	61,4	6,1	0,0%
<b>EBITDA AJUSTADO</b>	<b>45,7</b>	<b>55,4</b>	<b>-17,5%</b>	<b>162,6</b>	<b>125,3</b>	<b>29,8%</b>
Margem EBITDA ajustado	21,8%	27,3%	-5,5 p.p.	25,0%	26,0%	-1,0 p.p.

<sup>1</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no Resultado Líquido.

<sup>2</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no EBITDA.

Reportamos um EBITDA Ajustado no 3T15 de R\$45,7 milhões com uma margem de 21,8% sobre a Receita Líquida. Esse resultado representa uma queda de R\$9,7 milhões, ou -17,5% em relação ao 3T14. No acumulado do ano o EBITDA Ajustado totalizou R\$162,6 milhões e apresentou um crescimento de 29,8% em relação ao mesmo período de 2014.

## Itens Não Recorrentes

Valores em R\$ (milhões)	EBITDA	
	3T15	9M15
Despesas de Reestruturação	(2,7)	(6,3)
Provisão para baixa de ativo não operacional	-	(0,6)
Despesas da Whitney	-	(54,5)
Ajuste de contas a receber - FIES --> Não FIES	(7,3)	(7,3)
Reversão de Provisão	7,3	7,3
<b>Total de itens Não-Recorrentes</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(61,4)</b>



Neste trimestre reportamos um valor de R\$2,7 milhões de despesas com reestruturação de natureza não recorrente. Esse valor se refere a um aumento nas rescisões de professores, uma vez que após as quebras vistas no último vestibular, tomamos a difícil decisão de desligar um número de professores bastante acima do “turnover” natural de um semestre, concentrando, assim, aulas em menos docentes.

Neste trimestre fizemos também um ajuste pontual em nossa PDD. Como já havíamos reportado, 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 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 matrícula, nos levando, então, a adotar um critério mais conservador de provisionamento, e refletir um impacto pontual de R\$7,3 milhões no trimestre. Este valor foi compensado totalmente pela reversão pontual de provisões que estavam em nosso balanço relacionados a riscos que felizmente não se materializaram.

## Imposto de Renda e Contribuição Social

Continuamos nos beneficiando do Prouni, que nos garante uma isenção de imposto de renda e contribuição social para a maior parte de nosso negócio. No acumulado do ano, reportamos um crédito de imposto de renda e contribuição social no valor de R\$1,4 milhões, concentrados principalmente na São Judas, referente a uma recuperação de imposto de renda e contribuição social do ano de 2014, no valor de R\$1,9 milhões. Por outro lado, tivemos uma despesa de imposto de renda, no valor de R\$0,5 milhões, referente ao lucro que tivemos na pós-graduação e em outras atividades da UNA em 2015.

## Resultado Financeiro

Valores em R\$ (milhões)	Consolidado Ânima			
	3T15	3T14	9M15	9M14
<b>(+) Receita Financeira</b>	<b>7,8</b>	<b>10,2</b>	<b>23,2</b>	<b>38,1</b>
Receita com juros de mensalidades	2,9	2,7	7,0	6,0
Receita com aplicações financeiras	3,8	6,9	9,4	31,3
Outras	1,0	0,6	6,9	0,8
<b>(-) Despesa Financeira</b>	<b>(11,5)</b>	<b>(6,8)</b>	<b>(27,0)</b>	<b>(21,4)</b>
Despesa de juros com empréstimos	(8,5)	(4,6)	(17,6)	(13,3)
Despesa de juros com tributos	(0,1)	(1,1)	(0,2)	(2,7)
Outros	(2,9)	(1,1)	(9,1)	(5,4)
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(3,7)</b>	<b>3,4</b>	<b>(3,8)</b>	<b>16,7</b>



No 3T15 apresentamos um resultado financeiro líquido negativo de R\$3,7 milhões ante um resultado positivo de R\$3,4 milhões no mesmo período de 2014, representando uma queda de R\$7,1 milhões, por conta de uma receita com aplicações financeiras menor, além de uma despesa de juros com empréstimos maior.

No acumulado do ano de 2015, o resultado financeiro líquido negativo de 3,8 milhões ante a um resultado positivo de R\$16,7 milhões no mesmo período do ano anterior.

## Resultado Líquido

Valores em R\$ (milhões)	Consolidado Ânima					Consolidado Ânima				
	3T15	% AV	3T14	% AV	% AH	9M15	% AV	9M14	% AV	% AH
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>30,2</b>	<b>14,4%</b>	<b>43,5</b>	<b>21,4%</b>	<b>-30,6%</b>	<b>69,8</b>	<b>10,7%</b>	<b>114,3</b>	<b>23,7%</b>	<b>-38,9%</b>
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	(0,5)	-0,2%	-100,0%	0,0	0,0%	(4,7)	-1,0%	-100,0%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>30,2</b>	<b>14,4%</b>	<b>43,9</b>	<b>21,6%</b>	<b>-31,4%</b>	<b>69,8</b>	<b>10,7%</b>	<b>119,0</b>	<b>24,7%</b>	<b>-41,3%</b>
(-) Itens Não-Recorrentes	2,7	1,3%	6,0	3,0%	0,0%	61,4	9,4%	6,1	1,3%	0,0%
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>32,8</b>	<b>15,7%</b>	<b>49,9</b>	<b>24,6%</b>	<b>-34,3%</b>	<b>131,2</b>	<b>20,2%</b>	<b>125,1</b>	<b>26,0%</b>	<b>4,9%</b>

O Resultado Líquido Ajustado no 3T15 totalizou R\$32,8 milhões, ou uma queda de 34,3% versus 3T14. Isso representou uma redução de 8,9 p.p. da margem sobre a Receita Líquida (15,7% no 3T15 versus 24,6% no 3T14) explicado, principalmente pela queda em nossa margem EBITDA ajustada e pelo menor resultado financeiro do 3T15 vs 3T14.

No acumulado do ano, reportamos um Resultado Líquido Ajustado de R\$131,2 milhões com um crescimento de R\$6,1 milhões, ou 4,9% quando comparamos 9M15 com 9M14.

## Caixa e Endividamento Líquido

Valores em R\$ (milhões)	Consolidado Ânima		
	SET 15	SET 14	JUN 15
<b>Total de Disponibilidades</b>	<b>242,7</b>	<b>201,9</b>	<b>35,5</b>
Caixa	18,9	18,8	14,8
Aplicações Financeiras	223,8	183,2	20,7
<b>Total de Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>367,2</b>	<b>134,7</b>	<b>147,2</b>
Curto prazo	126,8	29,1	62,4
Longo prazo	240,4	105,6	84,8
<b>Disponibilidade (Dívida) Líquida <sup>1</sup></b>	<b>(124,5)</b>	<b>67,2</b>	<b>(111,7)</b>
Outras Obrigações de Curto e Longo Prazo	3,5	84,5	3,0
<b>Disponibilidade (Dívida) Líquida <sup>2</sup></b>	<b>(128,1)</b>	<b>(17,3)</b>	<b>(114,6)</b>

<sup>1</sup>Disponibilidade considerando apenas as obrigações bancárias.

<sup>2</sup>Disponibilidade considerando todas as obrigações de curto e longo prazo relacionadas ao pagamento de parcelamentos tributários e às aquisições.



Ao final do 3T15 apresentamos um total em caixa e equivalentes de caixa de R\$242,7 milhões. Em comparação com o 2T15, tivemos um aumento de R\$207,2 milhões devido principalmente à contratação de novas linhas de crédito feito ao longo deste trimestre. Desta mesma forma, chegamos ao final de setembro de 2015 com um total de R\$367,2 milhões de empréstimos e Financiamentos. Realizamos 4 novos contratos de financiamento que somam 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. Apesar do momento turbulento de mercado, conseguimos captar estes recursos a um custo médio ponderado de CDI + 1,7% a.a.

Desta forma, encerramos o 3T15 com uma dívida líquida de R\$128,1 milhões o que representa uma alavancagem de 0,7x (dívida líquida ÷ EBITDA Ajustado dos últimos 12 meses).

## Contas a Receber e Prazo Médio de Recebimento (PMR)

No 3T15, nosso Contas a Receber líquido totalizou R\$272,6 milhões apresentando um crescimento de R\$112,5 milhões, se comparado ao 3T14, principalmente pelos problemas relacionados ao FIES. Na comparação com o 2T15, por outro lado, vemos uma redução de R\$1,6 milhões, causada majoritariamente pelos ajustes pontuais na provisão para devedores duvidosos (PDD) realizadas neste trimestre no segmento Não FIES.

	3T15	2T15	1T15	4T14	3T14	
	Total	Total	Total	Total	Total	Δ 3T15 / 3T14
<b>Contas a Receber Líquido</b>	272,6	274,2	216,0	157,2	160,1	112,5
a vencer	226,7	220,5	176,8	105,9	121,1	105,6
até 180 d	32,4	43,4	29,2	39,1	31,3	1,1
de 180 a 360 d	9,8	6,5	6,3	6,7	4,2	5,6
de 361 a 720 d	3,7	3,9	3,7	5,4	3,5	0,2
há mais de 721 d	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Em relação ao mesmo período do ano anterior, nosso PMR (prazo médio de recebimento) subiu para 113 dias, o que representa um crescimento de 36 dias. Segmentando nosso saldo de contas a receber, reportamos um PMR de 183 dias para os recebíveis de FIES, ou 80 dias superior em relação ao 3T14, mas somente 13 dias acima do reportado no 2T15.

Já o PMR para alunos Não FIES sobe para 61 dias no 3T15, comparados a 50 dias no mesmo período do ano anterior. Este incremento no segmento Não FIES ocorreu principalmente pelas reclassificações no 4T14 e 1T15 que totalizaram à época R\$22,3 milhões referentes a mensalidades de competências anteriores a 2014 que estavam registradas como FIES. Continuamos monitorando separadamente o desempenho desta carteira para garantir o adequado provisionamento destes riscos. Excluindo todos os efeitos referentes à esta reclassificação, nosso



PMR para Não Fies estaria em 51 dias no 3T15, ou praticamente em linha com o reportado no 3T14.

Em relação ao Pronatec, encerramos o 3T15 com um PMR de 67 dias, ou 30 dias menor em relação ao 2T15.

	3T15	2T15	1T15	4T14 *	3T14 *	
<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Δ 3T15 / 3T14</b>
Contas a Receber Líquido	272,6	274,2	216,0	157,2	160,1	112,5
Receita Líquida Acumulada	650,3	440,9	218,5	693,5	482,0	168,3
PMR (Dias)	113	112	89	73	77	36

	3T15	2T15	1T15	4T14 *	3T14 *	
<b>FIES</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Δ 3T15 / 3T14</b>
Contas a Receber Líquido	188,8	176,7	119,6	78,2	93,2	95,6
Receita Líquida Acumulada	278,6	187,2	85,0	298,4	217,2	61,4
PMR (Dias)	183	170	127	86	103	80

	3T15	2T15	1T15	4T14 *	3T14 *	
<b>Não FIES</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Δ 3T15 / 3T14</b>
Contas a Receber Líquido	77,3	89,7	85,9	68,9	56,7	20,7
Receita Líquida Acumulada	347,0	237,4	126,7	333,4	234,0	113,0
PMR (Dias)	61	69	61	62	50	11

	3T15	2T15	1T15	4T14	3T14	
<b>HSM</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Δ 3T15 / 3T14</b>
Contas a Receber Líquido	4,0	3,6	3,2	5,6	4,2	(0,3)
Receita Líquida Acumulada	14,6	8,6	2,3	45,7	20,8	(6,3)
PMR (Dias)	74	75	125	44	55	19

	3T15	2T15	1T15	4T14	3T14	
<b>PRONATEC</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Δ 3T15 / 3T14</b>
Contas a Receber Líquido	2,5	4,1	7,3	4,5	6,0	(3,5)
Receita Líquida Acumulada	10,1	7,7	4,4	16,0	9,9	0,2
PMR (Dias)	67	97	148	67	91	-24

\* PMR Total calculado pela ponderação da Receita Líquida da São Judas

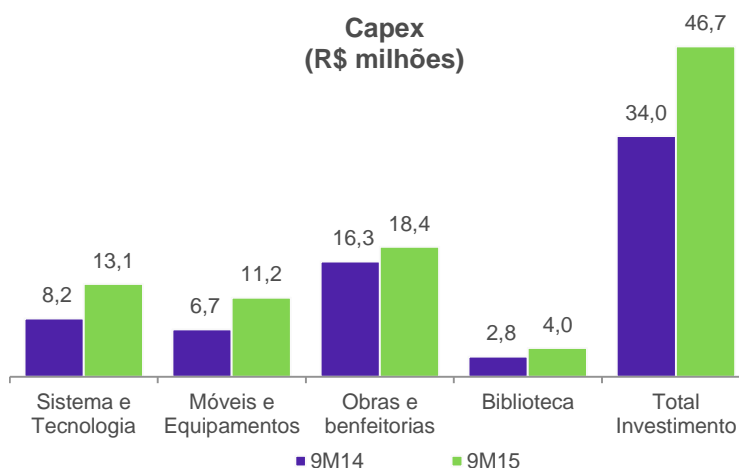


## Investimentos (CAPEX)

No 3T15, nossos investimentos totalizaram R\$ 11,9 milhões, ou 5,7% da receita líquida, o que representa um crescimento de R\$2,2 milhões em relação ao 3T14, quando reportamos um investimento total de R\$9,7 milhões, ou 4,8% da receita líquida. Este valor inclui R\$2,6 milhões (1,3% sobre a receita líquida) de investimentos de manutenção e outros R\$9,3 milhões (4,4% sobre a receita líquida) de investimentos em projetos de expansão que incluem 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.

No acumulado do ano nossos investimentos totalizaram R\$46,7 milhões ou 7,2% da Receita Líquida o que representa um crescimento de R\$12,7 milhões frente ao mesmo período do ano anterior. Este valor inclui R\$11,0 milhões (1,7% sobre a receita líquida) de investimentos de manutenção e outros R\$35,7 milhões (5,5% sobre a receita líquida) em expansão, em linha com os projetos acima destacados visto a realização dos mesmos ao longo dos nove meses deste ano.





## Fluxo de Caixa

	9M15	9M14	3T15	3T14
<b>Resultado Líquido</b>	<b>69,8</b>	<b>119,0</b>	<b>30,2</b>	<b>43,9</b>
Participação dos acionistas não controladores	0,0	(4,7)	0,0	(0,5)
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>69,8</b>	<b>114,3</b>	<b>30,2</b>	<b>43,5</b>
Depreciação & Amortização	22,0	14,2	7,6	6,7
Receita / Despesa com juros e atualização monetária	9,6	(14,7)	5,4	(2,0)
Provisão para riscos trabalhistas, tributário e cíveis	(8,0)	(0,1)	(7,7)	(0,7)
Outros ajustes ao resultado líquido	(0,6)	2,6	(0,6)	1,0
Distrato da Whitney	53,7	0,0	0,0	0,0
<b>Geração de Caixa Operacional</b>	<b>146,5</b>	<b>116,3</b>	<b>34,8</b>	<b>48,4</b>
Δ Contas a receber/PDD	(115,4)	(44,2)	1,6	(2,1)
Δ Outros ativos/passivos	20,3	7,8	2,2	1,4
<b>Variação de capital de giro</b>	<b>(95,1)</b>	<b>(36,4)</b>	<b>3,8</b>	<b>(0,6)</b>
<b>Geração de Caixa Livre antes CAPEX</b>	<b>51,4</b>	<b>79,9</b>	<b>38,6</b>	<b>47,8</b>
CAPEX - Imobilizado e Intangível	(46,7)	(34,0)	(11,9)	(9,7)
<b>Geração de Caixa Livre</b>	<b>4,7</b>	<b>45,9</b>	<b>26,7</b>	<b>38,1</b>
Atividades de Financiamento	193,7	0,6	180,5	(6,0)
Aquisições	(6,2)	(323,4)	0,0	(314,4)
Dividendos	(39,2)	(9,1)	(0,0)	(0,0)
Captação IPO	0,0	(0,7)	0,0	0,0
Distrato da Whitney	(46,2)	0,0	0,0	0,0
<b>Caixa líquido (aplicado) Gerado nas Atividades de Financiamento</b>	<b>102,2</b>	<b>(332,7)</b>	<b>180,5</b>	<b>(320,5)</b>
<b>AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO (A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA</b>	<b>106,8</b>	<b>(286,7)</b>	<b>207,2</b>	<b>(282,4)</b>
Caixa e Aplicações Financeiras no início do período	135,9	488,7	35,5	484,3
Caixa e Aplicações Financeiras no fim do período	242,7	201,9	242,7	201,9

Chegamos ao final do 3T15 com um total de disponibilidades de caixa e aplicações financeiras de R\$242,7 milhões, o que representou um aumento de R\$207,2 milhões em relação ao saldo inicial deste trimestre. Nossa Geração de Caixa Operacional, antes de Capital de Giro e Capex, ficou em R\$34,8 milhões e representou 76% do EBITDA Ajustado. No período temos uma variação positiva de capital de giro de R\$3,8 milhões no 3T15, também impactadas pelo ajuste pontual na PDD neste trimestre. Investimos, ainda, R\$11,9 milhões em Capex, tanto para manutenção de nossas atividades quanto para os projetos de expansão conforme detalhado anteriormente. Desta forma, encerramos o trimestre com uma Geração de Caixa Livre de R\$26,7 milhões. Tivemos ainda uma movimentação líquida positiva de R\$180,5 milhões em atividades de financiamento, que incluem novas captações e amortizações dos empréstimos bancários. Desta forma, encerramos o trimestre com um total de caixa de R\$242,7 milhões.

No acumulado do ano de 2015 nossa Geração de Caixa Operacional, antes de Capital de Giro e Capex, ficou em R\$146,5 milhões e representou 90% do EBITDA Ajustado. A variação do capital de giro consumiu R\$95,1 milhões no 9M15, principalmente devido ao novo cronograma de

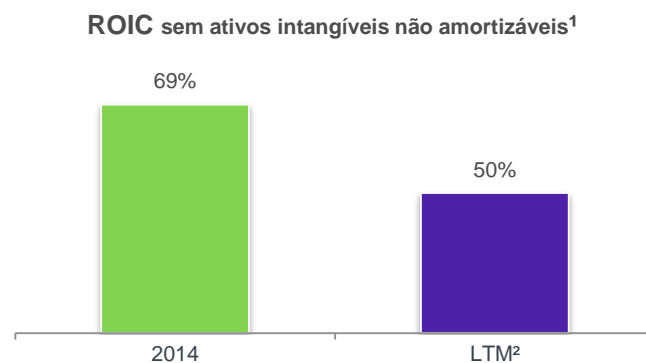
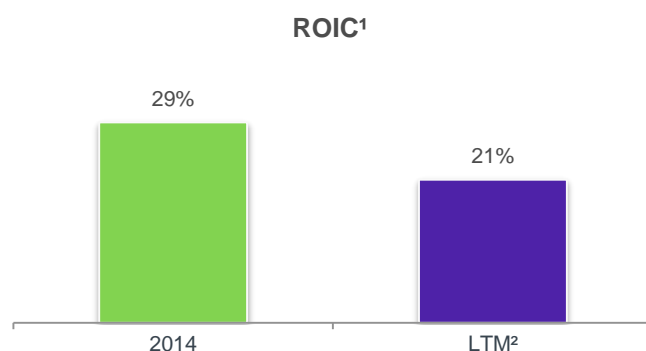


recompra do FIES, assim como já havíamos observado no 1S15. Investimos R\$46,7 milhões em Capex, e assim apresentamos uma Geração de Caixa Livre de R\$4,7 milhões. Além da amortização dos empréstimos bancários e das novas captações, no valor de R\$193,7 milhões no acumulado do ano, realizamos também o pagamento de R\$39,2 referente aos dividendos, R\$6,2 milhões referente à última parcela das aquisições HSM e Una Betim, além dos R\$46,2 milhões relacionados ao distrato com a Whitney.

## Retorno Sobre Capital Investido (ROIC)

Entre outras métricas de desempenho financeiro, seguimos acompanhando também o nosso retorno sobre capital investido. Nos últimos 12 meses considerando até o final do 3T15 tivemos um retorno de 21%. A redução em relação a 2014 pode ser explicada pelo aumento do nosso Contas a Receber de FIES após as mudanças impostas pelo MEC desde o começo do ano. Vale lembrar que este número considera o resultado operacional líquido depois de impostos (NOPAT) das nossas operações, incluindo um ajuste pro forma que reflete os 12 meses com a São Judas. Consideram também o capital investido médio dos últimos 4 trimestres.

É importante ressaltar que consideramos para o cálculo do capital médio investido, a somatória do capital de giro líquido e ativo permanente incluindo os intangíveis e ágio nas aquisições realizadas. Excluindo os ativos intangíveis não amortizáveis do valor do capital investido, apresentamos no 3T15 um retorno de 50%. Entendemos que a análise do ROIC sob estas duas perspectivas nos permite avaliar e acompanhar a performance dos nossos negócios.



<sup>1</sup> ROIC = EBIT LTM (ajustado por não recorrente da Whitney) \* (1 - taxa efetiva de IR/CSLL) ÷ capital investido médio.  
Capital Investido = capital de giro líquido + ativo fixo líquido

<sup>2</sup> LTM = resultados acumulados de outubro 2014 a setembro 2015



## ANEXO 1 – Reconciliação do Demonstrativo do Resultado 3T15

Consolidado Ânima Valores em R\$ (milhões)	3T15					
	DRE Gerencial	Depreciação & Amortização	Corporativas	Multa & Juros Mensalidades	Itens Não Recorrentes	DRE Societária
<b>Receita Bruta</b>	<b>293,7</b>				0,0	<b>293,7</b>
Descontos, Deduções & Bolsas	(79,4)					(79,4)
Impostos & Taxas	(4,9)					(4,9)
<b>Receita Líquida</b>	<b>209,4</b>					<b>209,4</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(113,1)</b>	<b>(4,2)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(119,9)</b>
- Pessoal	(84,9)				(2,7)	(87,6)
- Serviços de Terceiros	(5,0)					(5,0)
- CMV	(0,2)					(0,2)
- Aluguel & Ocupação	(16,5)					(16,5)
- Outras	(6,5)	(4,2)				(10,7)
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>96,3</b>	<b>(4,2)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(2,7)</b>	<b>89,5</b>
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(14,9)</b>		<b>(0,5)</b>		<b>(7,3)</b>	<b>(22,7)</b>
- PDD	(8,6)		0,0		(7,3)	(15,9)
- Marketing	(6,3)		(0,5)			(6,8)
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(26,0)</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(11,4)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(40,7)</b>
- Pessoal	(14,8)		(8,6)		0,0	(23,5)
- Serviços de Terceiros	(1,6)		(1,6)		0,0	(3,2)
- Aluguel & Ocupação	(1,4)		(0,2)			(1,5)
- Outras	(8,2)	(3,4)	(0,9)		0,0	(12,5)
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(0,6)</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>
- Provisões	(1,4)		0,1		7,3	5,9
- Impostos & Taxas	(0,5)		(0,2)			(0,8)
- Outras receitas operacionais	1,4		(0,2)		0,0	1,2
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>2,9</b>			<b>(2,9)</b>		<b>0,0</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>57,8</b>	<b>(7,6)</b>	<b>(12,1)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>32,4</b>
- Despesas Corporativas	(12,1)		12,1		0,0	(0,0)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>45,7</b>	<b>(7,6)</b>	<b>0,0</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>32,4</b>
(-) Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	(2,9)			2,9		0,0
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>1</sup>	(2,7)				2,7	(0,0)
<b>EBITDA</b>	<b>40,1</b>	<b>(7,6)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>32,4</b>
Depreciação & Amortização	(7,6)	7,6				0,0
<b>EBIT</b>	<b>32,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>32,4</b>
Resultado Financeiro Líquido	(3,7)					(3,7)
<b>EBT</b>	<b>28,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>28,7</b>
Imposto de Renda & CSLL	1,4					1,4
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>30,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>30,2</b>
Participação dos acionistas não controladores	0,0					0,0
<b>Resultado Líquido</b>	<b>30,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(0,0)</b>	<b>30,2</b>
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>2</sup>	2,7				(2,7)	0,0
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>32,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(2,7)</b>	<b>30,2</b>

<sup>1</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no EBITDA.

<sup>2</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no Resultado Líquido.



## ANEXO 2 – Reconciliação do Demonstrativo do Resultado 9M15

Consolidado Ânima Valores em R\$ (milhões)	9M15					
	DRE Gerencial	Depreciação & Amortização	Corporativas	Multa & Juros Mensalidades	Itens Não Recorrentes	DRE Societária
<b>Receita Bruta</b>	<b>906,2</b>				<b>(0,5)</b>	<b>905,7</b>
Descontos, Deduções & Bolsas	(240,9)					(240,9)
Impostos & Taxas	(14,9)					(14,9)
<b>Receita Líquida</b>	<b>650,3</b>				<b>(0,5)</b>	<b>649,8</b>
<b>Total de Custos</b>	<b>(336,3)</b>	<b>(12,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(351,7)</b>
- Pessoal	(256,9)				(3,1)	(260,0)
- Serviços de Terceiros	(13,3)					(13,3)
- CMV	(0,5)					(0,5)
- Aluguel & Ocupação	(46,9)					(46,9)
- Outras	(18,7)	(12,3)				(31,0)
<b>Lucro Bruto (excluindo deprec. /amort.)</b>	<b>314,0</b>	<b>(12,3)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(3,5)</b>	<b>298,1</b>
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(40,7)</b>		<b>(0,9)</b>		<b>(6,9)</b>	<b>(48,5)</b>
- PDD	(22,4)		0,0		(6,9)	(29,3)
- Marketing	(18,3)		(0,9)			(19,2)
<b>Despesas Gerais &amp; Administrativas</b>	<b>(79,0)</b>	<b>(9,8)</b>	<b>(88,8)</b>	<b>0,0</b>	<b>(3,2)</b>	<b>(180,8)</b>
- Pessoal	(47,0)		(24,4)		(1,9)	(73,3)
- Serviços de Terceiros	(5,2)		(6,9)		(0,8)	(13,0)
- Aluguel & Ocupação	(3,7)		(0,5)			(4,2)
- Outras	(23,1)	(9,8)	(57,0)		(0,5)	(90,4)
<b>Outras Receitas (Despesas) Operacionais</b>	<b>(2,9)</b>	<b>0,0</b>	<b>(1,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>7,3</b>	<b>3,4</b>
- Provisões	(6,4)		(0,1)		7,3	0,8
- Impostos & Taxas	(1,4)		(0,6)			(2,0)
- Outras receitas operacionais	4,9		(0,3)			4,6
<b>Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade</b>	<b>7,0</b>			<b>(7,0)</b>		<b>0,0</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>198,3</b>	<b>(22,0)</b>	<b>(90,7)</b>	<b>(7,0)</b>	<b>(6,3)</b>	<b>72,2</b>
- Despesas Corporativas	(35,7)		90,7		(55,0)	(0,0)
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>162,6</b>	<b>(22,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>(7,0)</b>	<b>(61,4)</b>	<b>72,2</b>
(-) Resultado Multa, Juros s/ Mensalidade	(7,0)			7,0		0,0
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>1</sup>	(61,4)				61,4	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>94,2</b>	<b>(22,0)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>72,2</b>
Depreciação & Amortização	(22,0)	22,0				0,0
<b>EBIT</b>	<b>72,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>72,2</b>
Resultado Financeiro Líquido	(3,8)					(3,8)
<b>EBT</b>	<b>68,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>68,4</b>
Imposto de Renda & CSLL	1,4					1,4
<b>Resultado Líquido Antes dos Acionistas Não Controladores</b>	<b>69,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>69,8</b>
Participação dos acionistas não controladores	0,0					0,0
<b>Resultado Líquido</b>	<b>69,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>69,8</b>
(-) Itens Não-Recorrentes <sup>2</sup>	61,4				(61,4)	0,0
<b>Resultado Líquido Ajustado</b>	<b>131,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>(61,4)</b>	<b>69,8</b>

<sup>1</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no EBITDA.

<sup>2</sup> Itens Não Recorrentes que impactam no Resultado Líquido.



## ANEXO 3 – DRE IFRS

	9M15	9M14	3T15	3T14
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>	<b>649,8</b>	<b>482,0</b>	<b>209,4</b>	<b>203,1</b>
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(351,7)	(242,0)	(119,9)	(105,5)
<b>(PREJUÍZO) LUCRO BRUTO</b>	<b>298,1</b>	<b>240,1</b>	<b>89,5</b>	<b>97,6</b>
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS	(226,0)	(141,1)	(57,0)	(57,6)
Comerciais	(48,5)	(25,8)	(22,7)	(11,7)
Gerais e administrativas	(180,8)	(107,7)	(40,7)	(45,8)
Resultado de equivalência patrimonial	-	-	-	-
Outras (despesas) receitas operacionais	3,4	(7,6)	6,4	(0,1)
<b>RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>	<b>72,2</b>	<b>99,0</b>	<b>32,4</b>	<b>40,0</b>
Receita financeira	58,3	38,1	42,8	10,2
Despesa financeira	(62,1)	(21,4)	(46,5)	(6,8)
<b>LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS</b>	<b>68,4</b>	<b>115,6</b>	<b>28,7</b>	<b>43,4</b>
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	1,4	(1,3)	1,4	0,1
<b>LUCRO OU PREJUÍZO ANTES DOS ACIONISTAS NÃO CONTROLADORES</b>	<b>69,8</b>	<b>114,3</b>	<b>30,2</b>	<b>43,5</b>
Participação dos acionistas não controladores	-	(4,7)	-	(0,5)
<b>LUCRO OU PREJUÍZO DO EXERCÍCIO</b>	<b>69,8</b>	<b>119,0</b>	<b>30,2</b>	<b>43,9</b>



## ANEXO 4 – Balanço IFRS

Ativo	SET 15	SET 14	JUN 15	Passivo	SET 15	SET 14	JUN 15
<b>Ativo Circulante</b>	<b>582,4</b>	<b>391,1</b>	<b>345,4</b>	<b>Passivo Circulante</b>	<b>253,0</b>	<b>156,0</b>	<b>188,0</b>
Caixa e equivalentes de caixa	18,9	18,8	14,8	Fornecedores	22,1	21,1	25,1
Aplicações financeiras	223,8	183,2	20,7	Empréstimos e financiamentos	126,8	29,1	62,4
Contas a receber	272,5	159,9	274,0	Obrigações sociais e salariais	63,9	59,9	63,3
Adiantamentos diversos	9,9	6,6	17,2	Obrigações tributárias	9,2	7,4	8,5
Impostos e contribuições a recuperar	8,0	12,5	7,3	Adiantamentos de clientes	30,0	26,0	27,8
Diferencial de SWAP a receber	35,1	-	-	Parcelamento de impostos e contribuições	0,0	6,0	0,1
Outros ativos circulantes	14,2	10,2	11,3	Títulos a pagar	-	6,2	-
				Dividendos a pagar	0,0	-	0,0
				Outros passivos circulantes	0,8	0,3	0,9
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>643,2</b>	<b>605,3</b>	<b>636,8</b>	<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>306,5</b>	<b>249,7</b>	<b>158,2</b>
Contas a Receber	0,2	0,2	0,2	Empréstimos e financiamentos	240,4	105,6	84,8
Adiantamentos diversos	2,7	-	2,6	Títulos a pagar	-	44,1	-
Depósitos judiciais	29,0	17,5	25,6	Débitos com partes relacionadas	-	1,8	-
Créditos com partes relacionadas	0,0	0,0	-	Adiantamentos de clientes	-	0,0	-
Impostos e contribuições a recuperar	8,2	4,2	8,4	Parcelamento de impostos e contribuições	3,5	28,2	2,9
Outros ativos não circulantes	8,7	7,8	9,1	Imposto de renda e contribuição social diferidos	15,3	15,5	15,4
Investimentos	-	-	-	Provisão para riscos trabalhistas, tributários e civei	46,6	53,5	54,3
Imobilizado	144,8	122,5	141,3	Outros passivos não circulantes	0,7	1,1	0,8
Intangível	449,7	453,0	449,6				
				<b>Patrimônio Líquido (Passivo a Descoberto)</b>	<b>666,1</b>	<b>590,7</b>	<b>636,0</b>
				Capital Social	496,4	496,4	496,4
				Reserva de capital	1,2	1,2	1,2
				Reservas de lucros	168,2	42,5	168,2
				Ações em tesouraria	(0,0)	(0,0)	(0,0)
				Ágio em transações de capital	(69,6)	(57,5)	(69,6)
				Ajuste de avaliação patrimonial	-	-	-
				Lucros acumulados	69,8	119,0	39,7
				Participação dos acionistas não controladores	-	(10,9)	-
				Obrigações por compra de investimento	-	-	-
<b>Total do Ativo</b>	<b>1.225,6</b>	<b>996,4</b>	<b>982,2</b>	<b>Total do Patrimônio Líquido e Passivo</b>	<b>1.225,6</b>	<b>996,4</b>	<b>982,2</b>

## ANEXO 5 – Fluxo de Caixa IFRS

	9M15	9M14	3T15	3T14
<b>Lucro líquido do período</b>	69,8	114,3	30,2	43,5
Ajustes por:				
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	29,3	11,3	15,9	3,6
Atualização depósito judicial	(1,8)	(0,3)	(0,7)	(0,4)
Depreciação e amortização	22,0	14,2	7,6	6,7
Baixa de valor residual de imobilizado e intangível	0,8	1,3	0,8	1,0
Ajuste no prêmio da opção de venda (PUT)	-	(0,2)	-	-
Despesas de juros de empréstimos, financiamentos, parcelamento impostos	17,7	15,3	8,5	5,2
Constituição, atualização e reversão de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	(0,8)	11,1	(5,9)	1,9
Despesa de ajuste a valor presente e correção monetária com títulos	0,2	1,3	-	(0,1)
Bônus programa de compra de ações	-	0,1	-	-
Imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos	(1,4)	1,3	(1,4)	(0,1)
	136,0	169,8	54,9	61,3
<b>Variação nos ativos e passivos operacionais</b>				
(Aumento) redução de contas a receber	(144,7)	(55,5)	(14,3)	(5,7)
Redução de adiantamentos diversos	14,7	3,6	7,2	(1,8)
Aumento de depósitos judiciais	(7,2)	(5,2)	(2,7)	(3,1)
(Aumento) Redução de impostos e contribuições a recuperar	1,3	(4,0)	(0,5)	2,8
Aumento de outros ativos	(7,2)	(9,4)	(3,5)	(6,1)
Aumento (redução) de fornecedores	5,6	(1,1)	(2,9)	0,2
Aumento (redução) de obrigações tributárias, sociais e salários	17,1	20,0	2,7	12,3
Aumento de adiantamento de clientes	3,8	5,5	2,2	0,2
Redução de parcelamento de impostos e contribuições	(0,5)	(2,2)	(0,2)	(1,1)
Redução de provisão para riscos trabalhistas, tributárias e cíveis	(5,5)	(10,9)	(1,1)	(2,2)
Aumento (redução) de outros passivos	(0,3)	(0,1)	(0,2)	(0,2)
<b>Caixa proveniente das operações</b>	(122,9)	(59,4)	(13,4)	(4,8)
Juros pagos	(10,7)	(11,2)	(3,9)	(4,0)
Imposto de renda e contribuição social pagos	-	(1,4)	-	(2,7)
	2,3	97,9	37,7	49,8
<b>Caixa líquido (aplicado nas) gerado nas atividades operacionais</b>				
<b>FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>				
Mútuos com partes relacionadas	-	(314,1)	-	(314,1)
Aquisições de controladas líquidas dos caixas adquiridos	(95,4)	324,6	(199,9)	301,1
(Aplicação) Resgate de aplicações financeiras	(8,4)	(31,3)	(3,2)	(7,1)
Rendimento de aplicações financeiras	(46,7)	(34,0)	(11,9)	(9,7)
Compra de ativo imobilizado e intangível				
	(150,5)	(54,8)	(215,0)	(29,9)
<b>Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de investimento</b>				
<b>FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO</b>				
<b>Empréstimos e financiamentos</b>				
Captações.	230,0	2,9	200,0	1,0
Amortizações.	(39,6)	(29,5)	(18,6)	(9,3)
Custo captação na emissão de títulos	-	(0,6)	-	-
Ações em tesouraria	-	(0,2)	-	-
Dividendos pagos	(39,2)	(9,1)	(0,0)	(0,0)
	151,2	(36,5)	181,4	(8,3)
<b>Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento</b>				
<b>FLUXO DE CAIXA (APLICADO) GERADO NO PERÍODO</b>	3,0	6,6	4,2	11,6
<b>VARIAÇÃO DAS DISPONIBILIDADES</b>				
Caixa e equivalente de caixa no início do período	15,9	12,2	14,8	-
Caixa e equivalente de caixa no fim do período	18,9	18,8	18,9	11,6
<b>(REDUÇÃO) AUMENTO DAS DISPONIBILIDADES</b>	3,0	6,6	4,2	11,6