

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

4ª EMISSÃO DE DEBÊNTURES

RELATÓRIO ANUAL DO AGENTE FIDUCIÁRIO

EXERCÍCIO DE 2016

Rio de Janeiro, 28 de Abril de 2017.

Prezados Senhores Debenturistas,

Na qualidade de Agente Fiduciário da 4ª Emissão de Debêntures da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (“Emissão”), apresentamos a V.Sas o relatório anual sobre a referida emissão, atendendo o disposto na Instrução da CVM nº 28, 23 de Novembro de 1983 e na Escritura de Emissão.

A apreciação sobre a situação da empresa foi realizada com base nas Demonstrações Financeiras auditadas, demais informações fornecidas pela Emissora e controles internos da Pentágono.

Informamos, também, que este relatório encontra-se à disposição dos debenturistas na sede da Emissora, na sede da Pentágono, na CVM, na CETIP e na sede do Coordenador Líder da Emissão.

A versão eletrônica deste relatório foi enviada à Emissora, estando também disponível em nosso website www.pentagonotrustee.com.br.

Atenciosamente,

PENTÁGONO S.A. DTVM.

*Informamos que o relatório possui data-base de 31.12.16 e, portanto, foi elaborado nos termos da Instrução CVM nº 28/1983, revogada em 21.03.2017 pela Instrução CVM nº 583/16.

Características da Emissora

- Denominação Social: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.
- CNPJ/MF: 08.807.432/0001-10
- Diretor de Relações com Investidores: Sr. Pedro Thompson Landeira de Oliveira
- Atividades: (i) o desenvolvimento e/ou a administração de atividades e/ou instituições nas áreas de educação de nível superior, educação profissional e/ou outras áreas associadas à educação; (ii) a administração de bens e negócios próprios; e (iii) a participação, como sócio ou acionista, em outras sociedades, simples ou empresárias, no Brasil ou no exterior.

Características da Emissão

- Emissão: 4ª
- Séries: Única
- Data de Emissão: 09/12/2016
- Data de Vencimento: 09/06/2019
- Banco Escriurador: Itaú Corretora de Valores S.A.
- Banco Mandatário: Itaú Unibanco S.A.
- Código Cetip/ISIN: ESTC14/ BRESTCDBS031
- Coordenador Líder: Banco Itaú BBA S.A.
- Destinação dos Recursos: Os recursos captados por meio desta Emissão serão destinados para usos gerais de caixa da Emissora.
- Tipo de Emissão: Emissão Pública de Debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, para distribuição pública com esforços restritos de colocação.

1. Eventual omissão ou inverdade nas informações divulgadas pela Companhia ou, ainda, inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Companhia: (Artigo 12, alínea a, inciso XVII da Instrução CVM 28/ 83)

A Pentágono declara que não possui conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou de qualquer inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações pela Emissora.

2. **Alterações Estatutárias:** (Artigo 12, alínea b, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

Em AGE, realizada em 10/11/2016, foi aprovada a alteração do artigo 5º do Estatuto Social da Companhia, em virtude de deliberação de consignação de capitalização do saldo de reserva de lucros em excesso ao valor do capital social.

3. **Comentários sobre as demonstrações financeiras da Companhia, indicadores econômicos, financeiros e de estrutura de capital da empresa:** (Artigo 12, alínea c, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

- **A Empresa**

- Atividade Principal: 64.62-0-00 - Holdings de instituições não-financeiras;
- Situação da Empresa: ativa;
- Natureza do Controle Acionário: privado;
- Critério de Elaboração do Balanço: legislação societária.

- **Situação Financeira**

- Liquidez Geral: de 1,32 em 2015 para 1,20 em 2016;
- Liquidez Corrente: de 2,07 em 2015 para 1,55 em 2016;
- Liquidez Seca: de 2,07 em 2015 para 1,55 em 2016;
- Giro do Ativo: de 0,68 em 2015 para 0,77 em 2016.

- **Estrutura de Capitais**

A Companhia apresentou aumento nos Empréstimos e Financiamentos sobre o Patrimônio Líquido de 3% de 2015 para 2016. O Índice de Participação do

Capital de Terceiros sobre o Patrimônio Líquido também apresentou aumento de 5,5% de 2015 para 2016. O grau de imobilização em relação ao Patrimônio Líquido apresentou aumento de 9,1% de 2015 para 2016. A empresa apresentou no seu Passivo Exigível a Longo Prazo redução de 18,3% de 2015 para 2016, e uma variação positiva no índice de endividamento de 3,3% de 2015 para 2016.

Solicitamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis da Companhia, Relatório da Administração e o Parecer dos Auditores Independentes, para melhor análise da situação econômica e financeira da Companhia.

4. **Posição da distribuição ou colocação das debêntures no mercado:** (Artigo 12, alínea d, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

- VALOR UNITÁRIO NA EMISSÃO: R\$ 10.000,0000
- ATUALIZAÇÃO DO VALOR NOMINAL: não aplicável
- REMUNERAÇÃO: 100% do DI + 1,50% a.a.
- PAGAMENTOS EFETUADOS POR DEBÊNTURE (2016): não houve pagamento no período.
- POSIÇÃO DO ATIVO:

Quantidade em circulação: 10.000

Quantidade em tesouraria: 0

Quantidade total emitida: 10.000

5. **Resgate, amortização, conversão, repactuação, pagamento dos juros das debêntures realizadas no período, bem como aquisições e vendas de debêntures efetuadas pela Emissora:** (Artigo 12, alínea e, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

- Resgate: não houve;
- Amortização: não houve;
- Conversão: não aplicável;
- Repactuação: não aplicável;
- Pagamento dos juros das debêntures realizados no período: não houve;
- Aquisições e vendas de debêntures efetuadas pela Emissora: não houve.

6. **Constituição e aplicações de fundo de amortização de debêntures, quando for o caso:** (Artigo 12, alínea f, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

Não houve a constituição de Fundo de Amortização para esta Emissão.

7. **Acompanhamento da destinação dos recursos captados através da emissão de debêntures, de acordo com os dados obtidos junto aos administradores da Emissora:** (Artigo 12, alínea g, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

De acordo com as informações obtidas, os recursos adquiridos por meio da Emissão de Debêntures foram utilizados conforme previsto na Escritura de Emissão.

8. **Relação dos bens e valores entregues à sua administração:** (Artigo 12, alínea h, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

Não há bens e/ou valores entregues ao Agente Fiduciário para administração.

9. **Cumprimento de outras obrigações assumidas pela companhia na escritura de emissão:** (Artigo 12, alínea i, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

A Emissora obriga-se, sob pena de serem declaradas vencidas todas as obrigações relativas às Debêntures, a observar, entre outras obrigações, os índices e limites financeiros previstos no item 5.4.1.1, alínea “(xxiii)” da Escritura de Emissão.

ATIVO CIRCULANTE / PASSIVO CIRCULANTE	1,53
Limite Mínimo: 1,0	ok

DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA / EBITDA AJUSTADO	1,14
Limite Máximo: 2,5	ok

PASSIVO TOTAL / PATRIMÔNIO LÍQUIDO	0,70
Limite Máximo: 1,5	ok

EBITDA AJUSTADO / DESPESA FINANCEIRA LÍQUIDA	7,56
Limite Mínimo: 1,25	ok

ICSD	2,18
Limite Mínimo: 1,3	ok

De acordo com as informações obtidas, verificamos o cumprimento das obrigações assumidas na Escritura de Emissão.

10. **Declaração acerca da suficiência e exequibilidade das garantias das debêntures:** (Artigo 12, alínea j, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

As debêntures da presente emissão são da espécie quirografária, sem garantias.

11. **Existência de outras emissões, públicas ou privadas, feitas pela própria Emissora, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo da Emissora, em que tenha atuado como agente fiduciário no período:** (Artigo 12, alínea k, inciso XVII da Instrução CVM 28/83)

A Pentágono atua como Agente Fiduciário na 1ª Emissão de Notas Promissórias da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A..

Desta forma, informamos que o(s) respectivo(s) relatório(s) encontra(m)-se disponível(is) no site: <http://www.pentagonotrustee.com.br/>

12. **Parecer:**

Não possuímos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora, que manteve seu registro atualizado junto à CVM - Comissão de Valores Imobiliários.

13. **Declaração sobre a aptidão para continuar exercendo a função de agente fiduciário:** (Artigo 12, alínea l, inciso XVII da Instrução CVM 28/83 e artigo 68, alínea "b" da Lei nº 6.404 de 15 de Dezembro de 1976)

A Pentágono declara que se encontra plenamente apta a continuar no exercício da função de Agente Fiduciário desta emissão de debêntures da Emissora.

Este relatório foi preparado com todas as informações necessárias ao preenchimento dos requisitos contidos na Instrução CVM 28, de 23 de novembro de 1983, conforme alterada, e demais disposições legais aplicáveis.

Embora tenhamos nos empenhado em prestar informações precisas e atualizadas não há nenhuma garantia de sua exatidão na data em que forem recebidas nem de que tal exatidão permanecerá no futuro. Essas informações não devem servir de base para se empreender de qualquer ação sem orientação profissional qualificada, precedida de um exame minucioso da situação em pauta.



PENTÁGONO S.A. DTVM

DOCUMENTOS ANEXOS:

Balanço Patrimonial (Anexo 1)

Demonstrações de Resultado (Anexo 2)

Parecer dos Auditores (Anexo 3)

Anexo 1
Balancos patrimoniais
Exercícios findos em 31 de dezembro
Em milhares de reais, exceto quando indicado em outra forma

Ativo	Controladora			Consolidado		
	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015 (Reapresentado)	1º de janeiro de 2015 (Reapresentado)	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015 (Reapresentado)	1º de janeiro de 2015 (Reapresentado)
Circulante						
Caixa e equivalentes de caixa (Nota 3)	95	429	249	58.340	48.410	48.011
Títulos e valores mobiliários (Nota 3)	127.240	424.050	440.995	345.669	645.350	667.070
Diferencial de SWAP a receber		24.820			24.820	
Contas a receber (Nota 4)				847.282	648.289	497.448
Adiantamentos a funcionários/terceiros			361	14.308	28.778	50.427
Partes relacionadas (Nota 5)	2.423	2.189	1.555			
Despesas antecipadas (Nota 6)	215	119	351	36.390	62.176	66.158
Dividendos a receber	200.000	136.731	101.091			
Juros sobre capital próprio a receber		1.275	1.275			
Impostos e contribuições a recuperar (Nota 7)	36.452	26.395	11.433	110.472	93.733	65.330
Outros		362	1.401	41.234	35.204	32.987
	366.425	616.370	558.711	1.453.695	1.586.760	1.427.431
Não circulante						
Realizável a longo prazo						
Contas a receber (Nota 4)				317.598	445.505	
Despesas antecipadas (Nota 6)				5.689	11.798	8.805
Depósitos judiciais (Nota 16)	2.208	2.373	2.338	119.491	108.912	120.941
Impostos diferidos (Nota 27)				58.752	53.998	35.460
Impostos e contribuições a recuperar (Nota 7)	166	2.844	3.660	36.315	32.627	25.337
Outros				59.832	17.186	10.818
	2.394	5.217	5.998	597.677	670.026	201.361
Investimentos						
Em controladas (Nota 8)	2.305.020	2.262.159	1.616.874			
Outros				228	228	228
	2.305.020	2.262.159	1.616.874	228	228	228
Intangível (Nota 9)	809.747	829.454	853.505	1.469.492	1.488.678	1.375.428
Imobilizado (Nota 10)	43	90	262	620.060	535.920	465.711
	3.114.810	3.091.703	2.470.641	2.089.780	2.024.826	1.841.367
	3.117.204	3.096.920	2.476.639	2.687.457	2.694.852	2.042.728
Total do ativo	3.483.629	3.713.290	3.035.350	4.141.152	4.281.612	3.470.159

	Controladora			Consolidado		
	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015 (Reapresentado)	1º de janeiro de 2015 (Reapresentado)	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015 (Reapresentado)	1º de janeiro de 2015 (Reapresentado)
Passivo e patrimônio líquido						
Circulante						
Fornecedores	1.814	1.353	112	66.138	75.024	61.620
Empréstimos e financiamentos (Nota 11)	444.592	271.831	19.833	468.114	291.346	28.464
Salários e encargos sociais (Nota 12)	268	250	199	155.233	128.238	127.029
Obrigações tributárias (Nota 13)	215	295	2.111	63.782	80.095	40.506
Mensalidades recebidas antecipadamente				27.403	23.547	20.067
Adiantamento de convênio (Nota 17)	1.800	1.800	1.800	2.887	2.887	2.887
Parcelamento de tributos (Nota 14)				3.128	2.254	3.590
Partes relacionadas (Nota 5)	4.303	4.295	4.209	633	512	538
Dividendos a pagar	87.439	115.111	101.169	87.439	115.111	101.169
Preço de aquisição a pagar (Nota 15)				53.565	41.980	20.486
Outros	34	3	4	8.992	6.562	9.639
	540.465	394.938	129.437	937.314	767.556	415.995
Não circulante						
Exigível a longo prazo						
Empréstimos e financiamentos (Nota 11)	498.290	726.587	544.827	554.419	758.302	560.709
Contingências (Nota 16)				64.880	33.057	28.858
Adiantamento de convênio (Nota 17)	300	2.101	3.900	481	3.368	6.254
Parcelamento de tributos (Nota 14)				12.780	17.372	15.763
Impostos diferidos (Nota 27)	9.871	16.669	27.528	23.604	36.078	46.348
Provisão para desmobilização de ativos				22.313	16.559	15.031
Preço de aquisição a pagar (Nota 15)				72.376	61.101	39.213
Outros	30	30	30	18.312	15.254	12.360
	508.491	745.387	576.285	769.165	941.091	724.536
Patrimônio líquido (Nota 17)						
Capital social	1.130.818	1.064.934	1.053.098	1.130.818	1.064.934	1.053.098
Gastos com emissão de ações	(26.852,00)	(26.852,00)	(26.852,00)	(26.852,00)	(26.852,00)	(26.852,00)
Reservas de capital	661.123	661.820	642.736	661.123	661.820	642.736
Reservas de lucros	816.014	1.010.666	685.497	816.014	1.010.666	685.497
Ações em tesouraria	(146.430,00)	(137.603,00)	(24.851,00)	(146.430,00)	(137.603,00)	(24.851,00)
	2.434.673	2.572.965	2.329.628	2.434.673	2.572.965	2.329.628
Total do passivo e patrimônio líquido	3.483.629	3.713.290	3.035.350	4.141.152	4.281.612	3.470.159

As notas explicativas da Administração são parte integrante das demonstrações financeiras.

Anexo 2

Demonstrações do resultado

Exercícios findos em 31 de dezembro

Em milhares de reais, exceto quando indicado em outra forma

	Controladora		Consolidado	
	2016	2015 (Reapresentado Nota 1.5)	2016	2015 (Reapresentado Nota 1.5)
Operações continuadas				
Receita líquida das atividades (Nota 22)			3.184.505	2.931.466
Custos dos serviços prestados (Nota 23)			(1.809.042)	(1.660.678)
Lucro bruto			1.375.463	1.270.788
Receitas (despesas) das operacionais				
Despesas comerciais (Nota 24)			(376.285)	(370.989)
Despesas gerais e administrativas (Nota 24)	(43.166)	(34.744)	(538.377)	(458.890)
Resultado da equivalência patrimonial (Nota 8)	502.268	520.077		
Outras receitas/despesas operacionais (Nota 25)	1.247	1.635	(1.710)	27.578
Lucro operacional	460.349	486.968	459.091	468.487
Receitas financeiras (Nota 26)	58.686	140.549	175.138	219.894
Despesas financeiras (Nota 26)	(157.796)	(194.294)	(261.436)	(251.554)
Resultado financeiro líquido	(99.110)	(53.745)	(86.298)	(31.660)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	361.239	433.223	372.793	436.827
Imposto de renda corrente e diferido (Nota 27)	5.047	5.182	(2.171)	3.607
Contribuição social corrente e diferido (Nota 27)	1.816	1.874	(2.520)	(155)
Lucro líquido do exercício atribuível aos acionistas	368.102	440.279	368.102	440.279
Lucro líquido por lote de mil ações - básico (Nota 21)	1,16037	1,39213	1,16037	1,39213
Lucro líquido por lote de mil ações - diluído (Nota 21)	1,15953	1,38782	1,15953	1,38782

A Companhia não auferiu outros resultados abrangentes nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016 e de 2015.

Anexo 3

Relatório do auditor independente sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas

Aos Administradores e Acionistas
Estácio Participações S.A.

Opinião

Examinamos as demonstrações financeiras individuais da Estácio Participações S.A (a "Companhia" ou "Controladora") que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2016 e as respectivas demonstrações do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, bem como as demonstrações financeiras consolidadas da Estácio Participações S.A e suas controladas ("Consolidado") que compreendem o balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2016 e as respectivas demonstrações consolidadas do resultado, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo nessa data, bem como as correspondentes notas explicativas, incluindo o resumo das principais políticas contábeis.

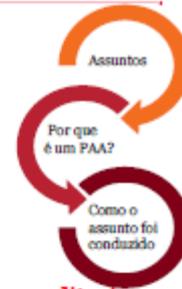
Em nossa opinião, as demonstrações financeiras acima referidas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Estácio Participações S.A e da Estácio Participações S.A e suas controladas em 31 de dezembro de 2016, o desempenho de suas operações e os seus fluxos de caixa, bem como o desempenho consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa consolidados para o exercício findo nessa data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

Base para opinião

Nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Nossas responsabilidades, em conformidade com tais normas, estão descritas na seção a seguir intitulada "Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas". Somos independentes em relação à Companhia e suas controladas, de acordo com os princípios éticos relevantes previstos no Código de Ética Profissional do Contador e nas normas profissionais emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, e cumprimos com as demais responsabilidades éticas de acordo com essas normas. Acreditamos que a evidência de auditoria obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião.

Principais Assuntos de Auditoria

Principais Assuntos de Auditoria (PAA) são aqueles que, em nosso julgamento profissional, foram os mais significativos em nossa auditoria do exercício corrente. Esses assuntos foram tratados no contexto de nossa auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas como um todo e na formação de nossa opinião sobre essas demonstrações financeiras individuais e consolidadas e, portanto, não expressamos uma opinião separada sobre esses assuntos.



Porque é um PAA

(a) Reconhecimento de receitas (Nota 1.5 às demonstrações financeiras)

No segundo trimestre de 2016, a Administração identificou transações de receita fora dos padrões e políticas da Companhia, desencadeando um processo de investigação para apurar a existência de eventuais inconsistências nas suas demonstrações financeiras e nos seus processos operacionais. Como resultado da investigação, a Companhia identificou o registro de transações inadequadas no período e mensurou os efeitos contábeis que afetaram tanto o resultado do ano corrente, quanto o resultado de anos anteriores.

Em decorrência da natureza do tema, dos montantes envolvidos e das deficiências nos controles internos que permitiram a ocorrência das transações observadas, este assunto foi considerado como um evento significativo para nossa auditoria de 2016.

Como o assunto foi conduzido em nossa auditoria

Em relação a esse tema, nossos procedimentos de auditoria incluíram, dentre outros:

Testes dos controles internos e sistemas relevantes de Tecnologia da Informação que suportam os processos de reconhecimento de receitas, incluindo, dentre outros, controles operacionais para o cadastramento de alunos, processo de contratação, ativação e renovação de matrícula;

Inspeção de documentos que evidenciam as transações de receitas com alunos, em bases amostrais, incluindo: a) contratos de serviços educacionais firmados no exercício atual e em exercícios anteriores; b) documentações exigidas nas políticas da Companhia para cadastramento do aluno; c) comprovantes de liquidações de boletos de matrícula, mensalidades e acordos; d) relatórios de frequência de alunos e e) relatórios de realização de provas.

Reprocessamento por semestre letivo, com a utilização de técnicas de auditoria por computador, dos arquivos de receita por aluno, conjugando com as informações dos seus respectivos lastros acadêmicos (frequência e realização de provas), com o objetivo de identificar receitas reconhecidas e ainda não canceladas no exercício.

Acompanhamento dos procedimentos de investigação realizada pela Companhia, para a obtenção de evidências sobre a procedência dos ajustes descritos na

Porque é um PAA

Como o assunto foi conduzido em nossa auditoria

nota explicativa 1.5, bem como

discussão dos aspectos observados com a administração e os encarregados pela Governança.

Como resultado da aplicação desses procedimentos, não identificamos aspectos relevantes no contexto da auditoria das demonstrações financeiras que nos levassem a considerar necessário modificações nos valores e informações divulgadas em relação a esse assunto.

(b) Provisão para créditos de liquidação duvidosa de recebíveis renegociados (Nota 1.5 às demonstrações financeiras)

Em conexão com o tema tratado no PAA anterior, a administração da Companhia também investigou inconsistências em processos operacionais e consequentes registros fora dos padrões e políticas da Companhia em relação à provisão para créditos de liquidação duvidosa de recebíveis renegociados, cujos critérios para determinação estão mencionados na Nota 4.

Considerando as falhas dos controles internos que permitiram a ocorrência de inconsistências na determinação da provisão para créditos de liquidação duvidosa no exercício atual e em exercícios anteriores, esse foi um assunto que requereu significativa atenção durante nossos trabalhos de auditoria.

Em relação à determinação da provisão para créditos de liquidação duvidosa de recebíveis renegociados, no contexto da auditoria das demonstrações financeiras, nossos procedimentos de auditoria incluíram, dentre outros:

Testes dos controles internos e sistemas relevantes de Tecnologia da Informação e controles operacionais que suportam os processos de renegociação de recebíveis, incluindo os controles específicos de contratação, reativação e renovação de matrícula;

Análise e inspeção, com base em amostragem, das documentações que evidenciam a análise prévia do risco de crédito do aluno, dos termos de acordo firmado entre as partes e de liquidações subsequentes;

Verificação da aplicação da política da Companhia para a aprovação de renegociações de recebíveis e para a determinação da estimativa de perdas de recebíveis renegociados;

Acompanhamento dos procedimentos de investigação realizada pela Companhia para a obtenção de evidências sobre a procedência das divulgações e dos ajustes descritos na nota explicativa 1.5, bem como discussão dos aspectos observados com a administração e responsáveis pela governança.

Como resultado da aplicação desses procedimentos, não identificamos aspectos relevantes no contexto da

Porque é um PAA

(c) Realização do ágio pago em combinações de negócios (Nota 9 às demonstrações financeiras)

O teste de redução ao valor recuperável (*impairment test*) do ágio, fundamentado em expectativa de rentabilidade futura como resultado das combinações de negócios realizadas pela Companhia, envolve estimativas e julgamentos críticos por parte da administração. O ágio pago nestas combinações de negócio representam aproximadamente 30% do total de ativos.

Dentre as estimativas críticas realizadas pela administração, destacam-se a taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, as premissas utilizadas nas projeções receitas, custos e investimentos. Alterações nessas premissas podem trazer efeitos significativos nas demonstrações financeiras.

Em função dos aspectos acima mencionados, esse tema foi considerado como uma área de foco em nossa auditoria.

Como o assunto foi conduzido em nossa auditoria

auditoria das demonstrações financeiras que nos

levassem a considerar necessário modificações nos valores e informações divulgadas.

Em relação ao teste de redução ao valor recuperável do ágio, os principais procedimentos de auditoria aplicados podem ser assim sumariados:

Obtenção e checagem do fluxo de caixa projetado elaborado pela Administração da Companhia para o teste de redução ao valor recuperável, comparando-o com os planos de negócios aprovados pela Governança. Também, comparamos as projeções de anos anteriores com os resultados efetivos atuais, como forma de avaliar a efetividade dos planos de negócio e o nível de aderência das projeções realizadas anteriormente.

Discussão com a administração em relação às principais premissas e testes quanto à metodologia utilizada na mensuração do valor recuperável, especialmente as taxas de desconto e as taxas de crescimento utilizadas na projeção, considerando:

- Envolvimento dos nossos especialistas em avaliação de empresas na discussão das principais premissas utilizadas, em comparação com aquelas verificadas no mercado em negócios similares, quando disponíveis.
- Aplicação de testes de sensibilidade sobre as principais premissas adotadas pela administração.

Consideramos que as premissas e o modelo utilizado pela administração estão razoáveis, considerando o desempenho histórico, os fatores econômicos externos e as projeções do setor.

Porque é um PAA**Como o assunto foi conduzido em nossa auditoria****(d) Provisão para contingências trabalhistas e tributárias (Nota explicativa 16 às demonstrações financeiras)**

No decorrer de 2016, a Companhia realizou revisão de sua base de processos judiciais, especialmente no que diz respeito aos valores envolvidos, que são base para constituição das provisões para perdas, reconhecendo um ajuste no resultado de exercício no montante de R\$ 2,4 milhões. Qualquer mudança de prognóstico quanto ao desfecho dos processos, bem como alterações de valores em função de decisões proferidas, podem trazer impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

Esse assunto foi considerado como uma área significativa para a nossa auditoria, pois envolve julgamentos críticos em relação à probabilidade de êxito nas discussões judiciais e à estimativa de desembolsos como resultado de eventuais acordos com os reclamantes.

(e) Elegibilidade de alunos aos benefícios do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior ("FIES" ou "programa") (Nota explicativa 4

Como resposta de auditoria para a esse assunto, executamos os seguintes principais procedimentos de auditoria:

Obtenção de entendimento dos processos implementados pela administração para identificar, monitorar e registrar contingências;

Confirmação direta junto aos consultores jurídicos, internos e externos, que patrocinam processos administrativos e judiciais da Companhia, com objetivo de confirmar os valores e prognósticos de perda dos processos e sua correta divulgação nas notas explicativas às demonstrações financeiras;

Verificação das premissas utilizadas para provisão de contingências trabalhistas, levando em conta o critério específico adotado pela Companhia, baseado no histórico de liquidação de processos, incluindo acordos;

Para processos selecionados, envolvimento de nossos especialistas internos nestes temas, para nos apoiar nas discussões em relação a prognósticos feitos por advogados, bem como checar a determinação de montantes envolvidos.

Como resultado da aplicação desses procedimentos, consideramos que as premissas e os critérios utilizados são razoáveis e que as divulgações são consistentes com as informações divulgadas pela Companhia.

Como resposta de auditoria a esse assunto, executamos os seguintes principais procedimentos de auditoria:

Entendimento e teste dos principais controles internos

Porque é um PAA

às demonstrações financeiras)

Em decorrência de alegações sobre eventuais inobservâncias aos critérios de elegibilidade de alunos aos benefícios do FIES, a Companhia efetuou levantamento da sua base de alunos que aderiram ao programa para confirmar que os critérios de elegibilidade estavam alinhados com dispositivos da Lei Nº 10.260/2001, que determina que a adesão ao programa deve considerar o atingimento de aproveitamento acadêmico do aluno em determinados períodos letivos. Com base em sua interpretação da Lei, respaldada por opinião de consultores jurídicos externos, a Companhia concluiu que vem observando os requisitos legais, sem a necessidade de registro contábil de obrigação adicional.

Esse assunto foi considerado como uma área de foco para a nossa auditoria, pois envolve interpretação sobre o conceito de aproveitamento acadêmico e sua aderência às práticas operacionais da Companhia.

Como o assunto foi conduzido em nossa auditoria

que suportam o processo de aditamento de contratos FIES (adesão pelo aluno ao FIES).

Entendimento da política interna da Companhia para definição do critério para determinação do "aproveitamento acadêmico" no processo de aditamento contratual do FIES conforme divulgado na Nota 4;

Obtenção da opinião legal, elaborada por consultores externos, sobre a interpretação de requisitos da Lei Nº 10.260/2001 no que diz respeito à determinação do aproveitamento acadêmico e análise, pelos referidos consultores, da inexistência de obrigação adicional considerando que os critérios discricionários de aproveitamento acadêmico tenham sido aplicados de forma consistente pela Companhia.

Obtenção de evidências, com base em testes por amostragem, para verificar o aproveitamento acadêmico de determinados alunos em comparação com a posição legal do consultor jurídico e as políticas internas da Companhia.

Como resultados dos procedimentos aplicados, consideramos que os critérios para os registros são consistentes com a posição dos consultores jurídicos externos e as divulgações estão alinhadas com as informações obtidas em nossos trabalhos.

Outros assuntos – Demonstração do valor adicionado

As demonstrações individual e consolidada do valor adicionado (DVA) referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016, elaboradas sob a responsabilidade da administração da Companhia, e apresentadas como informação suplementar para fins de IFRS, foram submetidas a procedimentos de auditoria executados em conjunto com a nossa auditoria das demonstrações financeiras da Companhia. Para a formação de nossa opinião, avaliamos se essas demonstrações estão reconciliadas com as demonstrações financeiras e registros contábeis, conforme aplicável, e se a sua forma e conteúdo estão de acordo com os critérios definidos no Pronunciamento Técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. Em nossa opinião, essas demonstrações do valor adicionado foram adequadamente elaboradas, em todos os aspectos relevantes, segundo os critérios definidos nesse Pronunciamento Técnico e são consistentes em relação às demonstrações financeiras individuais e consolidadas tomadas em conjunto.

Outras informações que acompanham as demonstrações individuais e consolidadas e o relatório do auditor

A administração da Companhia é responsável por essas outras informações que compreendem o Relatório da Administração.

Nossa opinião sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas não abrange o Relatório da Administração e não expressamos qualquer forma de conclusão de auditoria sobre esse relatório.

Em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, nossa responsabilidade é a de ler o Relatório da Administração e, ao fazê-lo, considerar se esse relatório está, de forma relevante, inconsistente com as demonstrações financeiras ou com nosso conhecimento obtido na auditoria ou, de outra forma, aparenta estar distorcido de forma relevante. Se, com base no trabalho realizado, concluirmos que há distorção relevante no Relatório da Administração, somos requeridos a comunicar esse fato. Não temos nada a relatar a este respeito.

Responsabilidade da administração e dos responsáveis pela governança sobre as demonstrações financeiras individuais e consolidadas

A administração da Companhia é responsável pela elaboração e adequada apresentação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, a administração é responsável pela avaliação da capacidade de a Companhia continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações financeiras, a não ser que a administração pretenda liquidar a Companhia e suas controladas ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.

Os responsáveis pela governança da Companhia são aqueles com responsabilidade pela supervisão do processo de elaboração das demonstrações financeiras.

Responsabilidades do auditor pela auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas

Nossos objetivos são obter segurança razoável de que as demonstrações financeiras individuais e consolidadas, tomadas em conjunto, estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro, e emitir relatório de auditoria contendo nossa opinião. Segurança razoável é um alto nível de segurança, mas, não, uma garantia de que a auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sempre detectam as eventuais distorções relevantes existentes. As distorções podem ser decorrentes de fraude ou erro e são consideradas relevantes quando, individualmente ou em conjunto, possam influenciar, dentro de uma perspectiva razoável, as decisões econômicas dos usuários tomadas com base nas referidas demonstrações financeiras.

Como parte de uma auditoria realizada de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, exercemos julgamento profissional e mantemos ceticismo profissional ao longo da auditoria. Além disso:

- Identificamos e avaliamos os riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, independentemente se causada por fraude ou erro, planejamos e executamos procedimentos de auditoria em resposta a tais riscos, bem como obtemos evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião. O risco de não detecção de distorção relevante resultante de fraude é maior do que o proveniente de erro, já que a fraude pode envolver o ato de burlar os controles internos, conluio, falsificação, omissão ou representações falsas intencionais.
- Obtemos entendimento dos controles internos relevantes para a auditoria para planejarmos procedimentos de auditoria apropriados nas circunstâncias, mas, não, com o objetivo de expressarmos opinião sobre a eficácia dos controles internos da Companhia e suas controladas.
- Avaliamos a adequação das políticas contábeis utilizadas e a razoabilidade das estimativas contábeis e respectivas divulgações feitas pela administração.
- Concluimos sobre a adequação do uso, pela administração, da base contábil de continuidade operacional e, com base nas evidências de auditoria obtidas, se existe uma incerteza relevante em relação a eventos ou condições que possam levantar dúvida significativa em relação à capacidade de continuidade operacional da Companhia. Se concluirmos que existe uma incerteza relevante, devemos chamar atenção em nosso relatório de auditoria para as respectivas divulgações nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas ou incluir modificação em nossa opinião, se as divulgações forem inadequadas. Nossas conclusões estão fundamentadas nas evidências de auditoria obtidas até a data de nosso relatório. Todavia, eventos ou condições futuras podem levar a Companhia a não mais se manter em continuidade operacional.
- Avaliamos a apresentação geral, a estrutura e o conteúdo das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, inclusive as divulgações, e se as demonstrações financeiras representam as correspondentes transações e os eventos de maneira compatível com o objetivo de apresentação adequada.
- Obtemos evidência de auditoria apropriada e suficiente referente às informações contábeis das entidades ou atividades de negócio do grupo para expressar uma opinião sobre as demonstrações financeiras consolidadas. Somos responsáveis pela direção, supervisão e desempenho da auditoria do grupo e, conseqüentemente, pela opinião de auditoria.

Comunicamo-nos com os responsáveis pela governança a respeito, entre outros aspectos, do alcance planejado, da época da auditoria e das constatações significativas de auditoria, inclusive as eventuais deficiências significativas nos controles internos que identificamos durante nossos trabalhos.

Fornecemos também aos responsáveis pela governança declaração de que cumprimos com as exigências éticas relevantes, incluindo os requisitos aplicáveis de independência, e comunicamos todos os eventuais relacionamentos ou assuntos que poderiam afetar, consideravelmente, nossa independência, incluindo, quando aplicável, as respectivas salvaguardas.

Dos assuntos que foram objeto de comunicação com os responsáveis pela governança, determinamos aqueles que foram considerados como mais significativos na auditoria das demonstrações financeiras

do exercício corrente e que, dessa maneira, constituem os principais assuntos de auditoria. Descrevemos esses assuntos em nosso relatório de auditoria, a menos que lei ou regulamento tenha proibido divulgação pública do assunto, ou quando, em circunstâncias extremamente raras, determinarmos que o assunto não deve ser comunicado em nosso relatório porque as consequências adversas de tal comunicação podem, dentro de uma perspectiva razoável, superar os benefícios da comunicação para o interesse público.

Rio de Janeiro, 15 de março de 2017

PricewaterhouseCoopers
Auditores Independentes
CRC 2SP000160/O-5 "F" RJ

Claudia Eliza Medeiros de Miranda
Contadora CRC 1RJ087128/O-0