

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	7
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	39
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	43
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	45
10.5 - Políticas contábeis críticas	47
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	53
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	54
10.8 - Plano de Negócios	55
10.9 - Outros fatores com influência relevante	57

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5. Política de gerenciamento de riscos e controles internos****5.1 Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:**

a. se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso de negativo, as razões pelas quais a Companhia não adotou uma política.

A Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos operacionais como os indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência. A Companhia não formalizou uma política de gerenciamento de riscos, por entender que as práticas por ela adotadas são suficientes para lidar com os riscos a que está exposta.

b. Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

(i) os riscos para os quais se busca proteção

A Companhia busca proteção quanto aos riscos informados no item 4.1 deste Formulário de Referência.

(ii) os instrumentos utilizados para proteção

A Companhia acredita adotar procedimentos para proteção dos riscos mencionados no item 4.1 deste Formulário de Referência.

(iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

As políticas e procedimentos de controle de riscos são definidos diretamente pelo Conselho de Administração e implementados pela Diretoria Financeira. Ao Conselho de Administração também cabe fiscalizar o cumprimento das referidas práticas.

c. A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

Atualmente, a Companhia não adota estrutura organizacional ou sistemas de controle interno voltados especificamente à verificação do gerenciamento dos riscos apontados anteriormente, pois entende que as práticas por ela adotadas são suficientes para lidar com os riscos a que está exposta. No entanto, futuramente a Companhia implementará políticas específicas para gerenciamento de riscos.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, os pareceres dos auditores independentes não identificaram qualquer deficiência relevante nos referidos controles.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

a. Se a Companhia possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política

A Mills não possui uma política formalizada de gerenciamento dos seus riscos de mercado. A Companhia não formalizou uma política de gerenciamento de riscos de mercado, por entender que as práticas por ela adotadas são suficientes para lidar com os riscos a que está exposta.

A gestão de risco é realizada pela Diretoria Financeira, segundo as políticas aprovadas pelo Conselho de Administração, quando for o caso. A Diretoria Financeira identifica, avalia e protege a Companhia contra eventuais riscos financeiros em cooperação com as unidades operacionais da Companhia. A Diretoria Financeira estabelece princípios, para a gestão de risco global, bem como para áreas específicas como risco cambial, risco de taxa de juros, risco de crédito, uso de instrumentos financeiros derivativos e não-derivativos e investimento de excedentes de caixa.

b. Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:

(i) os riscos de mercado para os quais se busca proteção

Conforme informado no item 4.2 deste Formulário de Referência, as atividades da Companhia a expõem a diversos riscos de mercado, incluindo riscos de taxa de juros e atualização monetária, risco de crédito, risco cambial e risco de liquidez. O programa de gestão de risco se concentra na imprevisibilidade dos mercados financeiros e busca minimizar potenciais efeitos adversos no desempenho financeiro da Companhia. Em especial, a Companhia busca proteção em relação aos riscos de variação nas taxas de câmbio e juros.

(ii) a estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Com o objetivo de proteger o patrimônio à exposição de compromissos assumidos em moeda estrangeira, a Companhia desenvolveu sua estratégia para mitigar tal risco de mercado. A estratégia, quando aplicada, é realizada para reduzir a volatilidade do fluxo de caixa desejável, ou seja, a manutenção do desembolso do recurso planejado.

A Mills acredita que o gerenciamento de tais riscos é primordial para apoiar sua estratégia de crescimento sem que possíveis perdas financeiras reduzam o seu resultado operacional, visto que a Companhia não almeja obter ganhos financeiros através do uso de derivativos. A gestão dos riscos em moeda estrangeira é feita pela Gerência e Diretoria Financeiras, que avaliam as possíveis exposições a riscos e estabelecem diretrizes para medir, monitorar e gerenciar o risco relacionado às atividades da Companhia.

A Companhia utiliza instrumentos financeiros derivativos locais e no exterior para gerenciar riscos relacionados às alterações nas taxas de câmbio e juros. De acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, os contratos de derivativos serão lançados no balanço patrimonial com base no valor justo de mercado reconhecido nos demonstrativos de receitas, exceto nos casos em que critérios específicos de *hedge* sejam preenchidos. As estimativas de valor de mercado serão realizadas em uma data específica, geralmente baseados em cotações de mercado (*mark-to-market*).

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

A Companhia contrata operações de derivativos, normalmente *swaps* e NDF (*Non Deliverable Forwards*), com instituições financeiras de primeira linha (rating de risco de crédito brAAA - escala nacional, Standard & Poor's ou similar), para garantir o valor comercial acordado no momento do pedido do bem a ser importado.

Da mesma forma, contratos de *swaps* ou NDFs, devem ser contratados, para garantir o fluxo de pagamentos (amortização de principal e juros) de financiamentos em moeda estrangeira. Conforme o estatuto da Companhia, qualquer contrato ou assunção de obrigação cujo montante exceda R\$10.000.000,00 (dez

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

milhões de reais) deve ser aprovado pelo Conselho de Administração, salvo se previsto no Plano de Negócios. Para valores inferiores a R\$100.000,00 (cem mil reais), com prazo inferior a 90 dias, não se faz necessário a contratação de operações de *hedge*. Os demais compromissos devem ser protegidos contra a exposição cambial.

As operações de *swaps* e NDFs são realizadas para converter para reais os compromissos financeiros futuros em moeda estrangeira. No momento da contratação dessas operações a Companhia minimiza o risco cambial igualando tanto o valor do compromisso quanto o período de exposição. O custo da contratação do derivativo está atrelado à taxa de juros, normalmente ao percentual do CDI (certificado de depósito interbancário). Os *swaps* e NDFs com vencimento inferior ou posterior ao vencimento final dos compromissos podem, ao longo do tempo, serem renegociados de forma que seus vencimentos finais se igualem - ou se aproximem - do vencimento final do compromisso. Sendo assim, na data de liquidação, o resultado do *swap* e do NDF poderão compensar parte do impacto da variação cambial da moeda estrangeira frente ao real, contribuindo para estabilizar o fluxo de caixa.

Os instrumentos derivativos são contratados pela Companhia para determinadas importações de equipamentos, no intervalo entre a colocação dos pedidos e a correspondente nacionalização, contra riscos de flutuação na taxa de câmbio, os quais não são utilizados para fins especulativos.

A tabela a seguir mostra detalhes dos contratos futuros de moedas em aberto no fim do período do relatório:

	Taxa de câmbio média		Moeda estrangeira		Valor nacional		Valor justo	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Contratos em aberto								
Hedge de fluxo de caixa			US\$ mil		R\$ mil		R\$ mil	
Menos de três meses	-	2,61	-	499	-	1.299	-	26
Total			=	<u>499</u>	=	<u>1.299</u>	=	<u>26</u>

Em dezembro de 2013, a Companhia contratou operação, na modalidade de *swap* cambial, visando a proteção contra a exposição do empréstimo de US\$16,9 milhões (vide nota 17 às demonstrações financeiras anuais da Companhia) à variação cambial. O *swap* cambial para essa operação consistiu na troca dos encargos de variação cambial mais juros de 2,31% a.a. por CDI acrescido de 0,29% a.a. Em janeiro de 2015, a Companhia pagou o valor justo apurado de R\$43 nesta operação (até 31 de dezembro de 2014 – R\$1.166 a receber).

(iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Quanto ao risco cambial, a Companhia tem por política não ficar exposta a qualquer compromisso em moeda estrangeira. Quanto ao risco de taxa de juros, a Companhia tem como política fazer suas operações com taxas pós-fixadas, pois suas receitas também crescem em função da inflação. A Companhia não dispõe de meios de proteção contra o risco de descasamento momentâneo provocado pela inflação entre as receitas e custos da Companhia.

Ressalta-se que o cálculo da posição mensal dos derivativos contratados é feito conforme a metodologia do valor justo, e são avaliados calculando o seu valor presente por meio da utilização de taxas de mercado que são impactadas nas datas de cada apuração. Essa metodologia, amplamente empregada, pode apresentar distorções mensais em relação à curva do derivativo contratado, entretanto, a Companhia acredita que essa metodologia é a melhor a ser aplicada, pois mensura o risco financeiro caso seja necessário a liquidação antecipada do derivativo.

O monitoramento dos compromissos assumidos e a avaliação mensal do valor justo dos derivativos permitem acompanhar os resultados financeiros e o impacto no fluxo de caixa, bem como, garantir que os objetivos inicialmente planejados sejam atingidos. O cálculo do valor justo das posições é disponibilizado mensalmente para o acompanhamento gerencial.

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

A Companhia comprova a efetividade desses instrumentos com base na metodologia "Dollar offset", que é comumente utilizada por participantes do mercado de derivativos. Tal metodologia consiste em comparar o valor presente, líquido de exposições futuras em moeda estrangeira, de compromissos assumidos pela Companhia, com derivativos contratados para tal proteção cambial.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, não houve ineficiência reconhecida no resultado decorrente das operações de *hedge* da Companhia.

Haja vista o fato de que a Companhia comprova a efetividade das operações de *hedge accounting* realizadas, as perdas e os ganhos verificados nessas operações de derivativos são reconhecidas em contrapartida dos bens *hedgeados* (ativo imobilizado) como parte do custo inicial do bem no mesmo momento da contabilização do ativo. No exercício findo em 31 de dezembro de 2015, o montante de R\$244 (em 31 de dezembro de 2014, R\$1.175) foi transferido do patrimônio líquido e deduzido no custo inicial dos equipamentos. Em 31 de dezembro de 2015, não havia ganhos ou perdas não realizadas em derivativos usados com *hedge*.

A provisão para as perdas não realizadas é reconhecida na conta de outros passivos, no balanço patrimonial, em contrapartida da conta de ajuste de avaliação patrimonial no patrimônio líquido.

(v) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos

A Companhia opera instrumentos financeiros com o objetivo de manter o valor dos equipamentos importados e, consequentemente com valor em moeda estrangeira, em reais, exclusivamente para fins de proteção patrimonial (*hedge*).

A Companhia tem como política não participar de quaisquer negociações de derivativos para fins especulativos.

(vi) a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

As políticas e os procedimentos de controle de riscos são definidos diretamente pelo Conselho de Administração e implementados pela Diretoria Financeira. Ao Conselho de Administração também cabe fiscalizar o cumprimento das referidas práticas.

Ressalta-se que todos os contratos com possíveis cláusulas de instrumentos derivativos ou títulos e valores mobiliários a serem realizados são avaliados pela Gerência Financeira em conjunto com a equipe jurídica, antes das assinaturas, para que haja orientação a respeito da realização eventual dos testes de efetividade, estabelecimento da política contábil a ser adotada e da metodologia para cálculo do valor justo. A Companhia atualmente não detém contratos com derivativos embutidos em aberto.

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

Atualmente, a Companhia não adota estrutura organizacional ou sistemas de controle interno voltados especificamente à verificação do gerenciamento dos riscos apontados anteriormente, pois entende que as práticas por ela adotadas são suficientes para lidar com os riscos a que está exposta. No entanto, futuramente a Companhia implementará políticas específicas para gerenciamento de riscos.

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, os pareceres dos auditores independentes não identificaram qualquer deficiência dos referidos controles.

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

5.3 Em relação aos controles adotados pela Companhia para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

a. As principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las.

A diretoria da Companhia julga que os seus controles internos e políticas comerciais, operacionais, financeiras, contábeis e fiscais e de recursos humanos, sejam adequados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis.

b. As estruturas organizacionais envolvidas.

Todas as estruturas organizacionais da Companhia estão envolvidas nas práticas dos controles internos, sejam as Unidades de Negócio sejam as áreas de apoio ao negócio.

c. Se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração da Companhia, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento.

A eficiência dos controles internos é supervisionada pela Administração constantemente e revisada pelo menos uma vez por ano pela Diretoria e Conselho de Administração, por ocasião da emissão da Comunicação de Deficiências de Controles Internos por parte dos Auditores Independentes.

d. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado à Companhia pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente.

Dentre os comentários de natureza contábil e de divulgação, o auditor independente da Companhia apontou as deficiências significativas que se descrevem abaixo.

1. Necessidade de Formalização de Procedimentos de Controles Internos e Aprimoramento da Política Contábil

O auditor independente identificou que a Companhia não possui políticas de controles internos formalizadas e que deve aprimorar determinados aspectos de sua política de procedimentos contábeis. A padronização de políticas de controles internos, juntamente com o aprimoramento da política de procedimentos contábeis e o preenchimento de *checklists* de divulgação permitirá uma uniformização dos procedimentos permitindo que a Administração tenha uma melhor visão e controle sobre as informações contábeis. Um manual de procedimentos deve ser facilmente acessível ao pessoal de contabilidade para assegurar que as políticas contábeis são seguidas e consistentemente aplicadas. Este manual também beneficiaria a Companhia quando houver rotatividade de pessoal-chave. Políticas de controles internos formalizadas proporcionam uma gestão com maior garantia da efetividade do cumprimento das políticas adotadas de forma consistente.

Em relação a esta deficiência, o auditor independente propôs as seguintes recomendações:

- Implementação e formalização de políticas de controles internos; e
- Aprimoramento das políticas contábeis formalizadas pela companhia, nos seguintes aspectos:
 - Reconhecimento de receita, incluindo prática de provisões de receita;
 - Contabilidade de *hedge*;
 - Análise crítica das informações enviadas pelos advogados externos com relação às contingências passivas;
 - Política de aprovação para todas as transações não usuais, incluindo lançamentos manuais;
 - Cancelamentos e remissão de faturas;
 - Divulgações e registros de partes relacionadas;
 - Monitoramento de contratos objetivando a identificação de derivativos embutidos, e

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

- Preenchimento de *checklists* de divulgação a cada fechamento (trimestral ou anual);
- Elaboração de manual de contabilidade para o pessoal da contabilidade. Este manual deve inclusive incluir os principais requerimentos para o fechamento, bem como abordar as necessidades de divulgação em notas explicativas significativas no ambiente de negócio da Companhia.

2. Cut Off da Receita-Controles e Rotinas Contábeis mais apuradas devem ser implementadas para reconhecimento das receitas por competência

O auditor independente identificou divergências no reconhecimento de receita no regime de competência, gerando, dessa forma, distorções nos saldos de receita e contas a receber da Companhia.

Esta deficiência ocasiona o risco de reconhecimento de receita não respeitando o período de competência, de modo a distorcer a apresentação das Demonstrações Financeiras.

Em face a esta deficiência, o auditor independente recomendou a implementação de controles e rotinas contábeis mais apurados, de forma a reconhecer a receita somente quando a mesma atenda aos critérios contábeis do CPC 30 (R1).

e. Comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas.

Comentário em relação à deficiência 1 do item "d" acima:

Foram feitos diversos aprimoramentos nas formalizações das políticas de controles internos e nas políticas contábeis da Companhia ao longo de 2015, o que ocasionou uma redução considerável em relação aos pontos reportados na carta comentário de 2014. Os pontos de melhoria remanescentes, destacados acima, serão objeto de análise para fins de aperfeiçoamento ao longo de 2016.

Comentário em relação à deficiência 2 do item "d" acima:

O faturamento das locações somente após a aprovação dos Boletins de Medição é um procedimento que precisa ser aperfeiçoado, em virtude de dificuldades junto aos clientes. Como forma de corrigir tal procedimento, no fechamento de 2015, reconheceu-se contabilmente o valor de R\$ 4,5 milhões a título de provisão de receitas postergadas.

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

5.4 Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição da Companhia a tais riscos

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, não houve eventos que alterassem significativamente os principais riscos a que a Companhia está exposta ou a política de gerenciamento de riscos adotada.

Em 2014 e 2015, as incertezas na economia e na política impactaram os mercados onde a Companhia atua e muitos de seus clientes reduziram investimentos, suspenderam projetos e diminuíram o ritmo de obras. Esse comportamento do mercado impactou diretamente o desempenho da Companhia, o que se refletiu em maior ociosidade dos seus equipamentos e forçou uma revisão nos seus planos de investimento e expansão. Com isso, a Companhia reduziu seus investimentos em 2015 e 2016 para a nova realidade do mercado e focou seus esforços em eficiência operacional. Caso essas perspectivas se mantenham em 2017, as operações da Companhia poderão continuar a serem afetadas.

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

5.4 Outras informações que a Companhia julga relevantes

Não há outras informações relevantes atinentes a este item 5.

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

10.1 Os diretores devem comentar sobre:

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia apresentou, no ano de 2015, receita líquida de R\$ 576,1 milhões e fluxo de caixa livre positivo (caixa líquido gerado pelas atividades operacionais menos caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos) de R\$ 202,4 milhões, sendo o segundo ano de geração positiva de caixa, após anos de grandes investimentos, que viabilizaram seu crescimento orgânico, sua expansão geográfica e, principalmente, a conquista e a consolidação de posição de liderança nos seus mercados de atuação. A receita líquida totalizou R\$ 794,2 milhões em 2014 e R\$ 832,3 milhões em 2013.

Aplicando as premissas do Pronunciamento Técnico CPC-01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos, a Companhia realizou testes de recuperabilidade (*impairment*) sobre seus ativos. Após os referidos testes verificou-se a necessidade de constituição de provisão para perda no valor recuperável no montante de R\$ 26,2 milhões para o investimento feito na Rohr e R\$ 30,9 milhões para a Unidade Geradora de Caixa de Construção. Para os ativos da unidade de negócio Rental e demais ativos da Companhia, não foi identificada a necessidade de se fazer testes de recuperabilidade.

O valor recuperável desses ativos foi determinado com base em projeções econômicas para determinação do valor de mercado da investida, pela abordagem de renda, através de projeção de fluxo de caixa descontado, num prazo de 10 anos para fins de fundamentação do valor pago, haja vista o longo período de maturação dos investimentos em infraestrutura e construção civil. As principais premissas foram: (i) as receitas foram projetadas com base nos dados históricos, bem como em perspectivas de crescimento do segmento e da economia brasileira; (ii) resultado operacional negativo em 2015, decorrente da redução de atividade do setor; (iii) a execução de programa contínuo de melhoria de produtividade e de redução de custos e despesas fará com que sua evolução seja inferior ao percentual de crescimento da receita; (iv) os respectivos fluxos são descontados por taxa média de desconto, obtida através de metodologia usualmente aplicada pelo mercado, levando em consideração o custo médio ponderado de capital (WACC); e (v) uma política de controle estrito na evolução do capital de giro, nos anos da projeção.

Durante o ano de 2015, registramos R\$ 82,7 milhões de despesas não recorrentes, sendo: (i) R\$ 57,1 milhões relacionados ao *impairment* da unidade de negócio Construção e do investimento na Rohr; (ii) custos com a reestruturação (R\$ 9,0 milhões); (iii) PDD relacionada a clientes envolvidos na investigação da operação Java Jato (R\$ 12,9 milhões); e (iv) R\$ 3,7 milhões referentes a despesas da unidade de negócio Serviços Industriais vendidas em 2013.

A geração de caixa, medida pelo EBITDA, foi de R\$ 104,1 milhões em 2015. Excluindo os itens não recorrentes mencionados acima, o EBITDA seria igual a R\$ 186,7 milhões. O EBITDA, em 2014, foi de R\$ 326,2 milhões e em 2013, de R\$ 438,8 milhões.

Em 2015 a Companhia apresentou prejuízo líquido de R\$ 97,8 milhões, ante lucro líquido de R\$ 64,3 milhões, em 2014, e R\$ 167,7 milhões de lucro líquido de operações

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

continuadas, em 2013, sendo este último beneficiado por efeito positivo líquido de R\$ 8,2 milhões por causa da venda da unidade de negócio Serviços Industriais.

A dívida total da Mills era de R\$ 620,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, contra R\$ 745,4 milhões, em 31 de dezembro de 2014, e R\$ 632,6 milhões, no final de 2013. Terminamos 2015 com uma posição de dívida líquida de R\$ 388,8 milhões, contra R\$ 551,7 milhões, em 2014, e R\$ 606,5 milhões, no final de 2013. O nosso cronograma de amortização de dívida engloba pagamento de R\$ 430 milhões de principal até o ano de 2018, sendo que em abril de 2016 se encerra a primeira emissão de debêntures. Amortizaremos o valor de R\$ 90 milhões de principal, reduzindo, desta forma, nossa dívida bruta.

Considerando as despesas não recorrentes para fins de determinação do EBITDA ajustado, no fechamento das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015, todos os *covenants* estão sendo cumpridos. Terminamos o ano de 2015 com alavancagem, medida pela relação dívida líquida/LTM EBITDA, de 2,1x, enquanto o índice de cobertura de juros, medido pelo indicador LTM EBITDA/LTM pagamento de juros, foi igual a 3,0x, ambos excluindo os itens não recorrentes.

Em 2014, terminamos o ano com alavancagem de 1,6x, enquanto o índice de cobertura de juros foi igual a 4,8x. Em 2013, a alavancagem foi de 1,5x, enquanto o índice de cobertura de juros foi igual a 8,3x.

b. Estrutura de capital

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2015, a estrutura de capital da Mills era 58,7% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 41,3% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2014, a estrutura de capital da Mills era 56,0% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 44,0% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2013, a estrutura de capital da Mills era 56,4% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 43,6% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

Em 31 de dezembro de 2015, nossa dívida era composta por 31% de dívida de curto prazo e 69% de dívida de longo prazo, com prazo médio de 2,8 anos e custo médio de CDI+1,21%. Em termos de moeda, a totalidade da dívida é em reais. Em 31 de dezembro de 2014, a nossa dívida era composta por 21% de dívida de curto prazo e 79% de dívida de longo prazo, com prazo médio de 2,4 anos e custo médio de CDI+0,68%. Já em 31 de dezembro de 2013, a dívida era composta por 20% de dívida de curto prazo e 80% de dívida de longo prazo, com prazo médio de 2,1 anos e custo médio de CDI+1,00%.

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

O Conselho de Administração da Companhia aprovou, em 10 de novembro de 2014, a instituição de programa de recompra de ações ordinárias de emissão da própria Companhia, com objetivo de adquirir até 4.000.000 de ações de sua emissão, no prazo máximo de 365 dias a partir da data de sua aprovação, para manutenção em tesouraria e posterior cancelamento ou alienação, inclusive no âmbito do programa de opção de compra de ações da Companhia, em caso de exercício de tais opções. O Conselho de Administração aprovou, no segundo trimestre de 2015, a alienação de 6.878 ações, que estavam em tesouraria, para atender o exercício de opção de compra de ações da Companhia. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia mantinha 2.278.422 ações em tesouraria.

Os diretores da Companhia geralmente utilizam tanto capital próprio, oriundo de geração de caixa operacional, como capital de terceiros, mediante a contratação de novos empréstimos e/ou a emissão de títulos e valores mobiliários representativos de dívida, para financiar as necessidades de investimentos em ativos não-circulantes e capital de giro da Companhia. Para operações estratégicas, quando necessário, a Companhia pode recorrer ao capital dos seus acionistas ou de terceiros, mediante a emissão de ações.

Não há hipótese de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em 31 de dezembro de 2015 a Companhia gerou EBITDA de R\$ 104,1 milhões. Excluindo as despesas não recorrentes de reestruturação e *impairment*, o EBITDA teria sido de R\$ 186,7 milhões. As despesas da Companhia com compromissos financeiros no mesmo período, líquidas das receitas financeiras, foram de R\$ 63,1 milhões. Dessa forma, o EBITDA da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 apresentou índice de cobertura de 3 vezes as despesas financeiras líquidas da Companhia no mesmo exercício, excluindo os itens não recorrentes. Considerando apenas as despesas financeiras, que somaram R\$ 100,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o índice de cobertura seria igual a 1,9 vezes.

O saldo da dívida da Companhia, em 31 de dezembro de 2015, era de R\$ 620,8 milhões, ou seja, 2,1 vezes o EBITDA, excluindo itens não recorrentes, da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. O fluxo de pagamento dessa dívida, considerando o perfil de endividamento naquela data, acontecerá em um período de 6 anos, sendo R\$ 229,9 milhões devidos em menos de um ano, R\$ 550,4 milhões entre dois e cinco anos, e R\$ 2,6 milhões acima de cinco anos. O perfil da dívida de longo prazo da Companhia segue uma política para contratações de empréstimos e financiamentos cujo objetivo é assegurar que todos os compromissos financeiros sejam honrados, se necessário, por meio da geração de caixa da Companhia.

Adicionalmente, em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía registrados em seu balanço passivos no montante total de R\$ 10,4 milhões referente à adesão ao Programa de Recuperação Fiscal (REFIS) cujo prazo de parcelamento total aderido correspondeu a 180 meses. A Companhia está adimplente com o referido programa de parcelamento sendo que o saldo das parcelas remanescentes corresponde à quantia de R\$9,6 milhões, tendo a última parcela vencimento em dezembro de 2024.

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

Desta forma, os diretores da Companhia acreditam que sua geração de caixa e as atuais disponibilidades são suficientes para fazer frente a seus compromissos financeiros no médio prazo.

O EBITDA da Companhia em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 335,7 milhões e as despesas da Companhia com compromissos financeiros no mesmo período, líquidas das receitas financeiras, foram de R\$ 67,6 milhões. Dessa forma, o EBITDA da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 apresentou índice de cobertura de 5,0 vezes as despesas financeiras líquidas da Companhia no mesmo exercício. Considerando apenas as despesas financeiras, que somaram R\$ 92,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o índice de cobertura seria igual a 3,6 vezes.

O saldo da dívida da Companhia, em 31 de dezembro de 2014, era de R\$ 745,4 milhões, ou seja, 2,2 vezes o EBITDA da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. O fluxo de pagamento dessa dívida, considerando o perfil de endividamento naquela data, ocorria em um período de 7 anos, sendo R\$ 153,8 milhões devidos em menos de um ano, R\$ 172,8 milhões de um a três anos, R\$ 373,2 milhões entre três a cinco anos, e R\$ 44,5 milhões acima de cinco anos.

Adicionalmente, em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía registrado em seu balanço passivos no montante total de R\$ 10,1 milhões referente a adesão ao Programa de Recuperação Fiscal (REFIS) cujo prazo de parcelamento total aderido correspondeu a 180 meses. Nessa data, a Companhia estava adimplente com o referido programa de parcelamento sendo que o saldo das parcelas remanescentes correspondia à quantia de R\$10,1 milhões, tendo a última parcela vencimento em dezembro de 2024.

O EBITDA da Companhia, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, foi de R\$ 403,1 milhões e as despesas da Companhia com compromissos financeiros no mesmo período, líquidas das receitas financeiras, foram de R\$ 46,8 milhões. O EBITDA da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 apresentou índice de cobertura de 8,6 vezes as despesas financeiras líquidas da Companhia no mesmo exercício. Considerando apenas as despesas financeiras, que somaram R\$ 60,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, o índice de cobertura seria igual a 6,7 vezes.

O saldo da dívida da Companhia, em 31 de dezembro de 2013, era de R\$ 632,6 milhões, ou seja, 1,6 vezes o EBITDA da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013. Adicionalmente, em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía registrado em seu balanço passivos no montante total de R\$ 10,4 milhões referente à adesão ao Programa de Recuperação Fiscal (REFIS).

No que se refere a limitações contratuais para assunção de novas dívidas, existem cláusulas contidas nos contratos de crédito bancários da Companhia que a impõem a observância de certos indicadores financeiros, dentre os quais: a relação entre EBITDA e endividamento líquido e a relação entre despesa financeira líquida e EBITDA.

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

Em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, a Companhia estava dentro dos limites contratuais destes indicadores financeiros.

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

Os investimentos da Companhia em ativos não-circulantes e capital de giro são financiados por sua própria geração de caixa operacional e por capital de terceiros, mediante a contratação de novos empréstimos e/ou a emissão de títulos e valores mobiliários representativos de dívida, tais como notas promissórias comerciais e debêntures. Para operações estratégicas, quando necessário, a Companhia pode recorrer ao capital dos seus acionistas ou de terceiros, mediante a emissão de ações.

Em 6 de dezembro de 2013, a Companhia celebrou o contrato de empréstimo com o Banco Itaú BBA S.A, Sucursal Nassau, no valor de US\$ 16,9 milhões (equivalente a R\$ 40,0 milhões, utilizando a cotação de 6 de dezembro de 2013). A liquidação do empréstimo e dos juros foi realizada em uma única parcela, no vencimento, em 30 de janeiro de 2015. Com o objetivo de anular o risco da variação cambial deste empréstimo, foi contratado com o Banco Itaú BBA S.A, na mesma data de celebração do contrato de empréstimo, um instrumento financeiro (*swap*) no montante de R\$ 40,0 milhões para que todas as obrigações (principal e juros) fossem integralmente convertidas para moeda local e realizadas nas mesmas datas dos respectivos vencimentos.

Em 11 de abril de 2014, a Companhia emitiu notas promissórias comerciais no valor de R\$ 200 milhões, remuneradas a uma taxa correspondente a 106% da taxa DI. Os recursos captados com estas operações foram utilizados para (a) refinanciamento do endividamento da Companhia, (b) aquisição de equipamentos para locação, e (c) usos e despesas gerais da Companhia.

Em 30 de maio de 2014 a Companhia emitiu R\$ 200 milhões em debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, com vencimento em 30 de maio de 2019. O valor nominal será amortizado em três parcelas anuais a partir do terceiro ano da sua emissão e os juros pagos semestralmente corresponderão a 108,75% da variação acumulada da taxa de juros do CDI. Os recursos líquidos obtidos pela Companhia com a terceira emissão de debêntures foram integralmente utilizados para a quitação integral das notas promissórias comerciais da quarta emissão da Companhia, emitidas em 11 de abril de 2014, descritas anteriormente.

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

As principais fontes de liquidez da Companhia são:

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

- fluxo de caixa das atividades da Companhia;
- financiamentos bancários e por meio de mercado de capitais; e
- aportes de capital.

As principais exigências de caixa da Companhia são:

- investimentos para manutenção e aumento do estoque de equipamentos;
- exigências de capital de giro;
- investimentos nas instalações físicas que a Companhia ocupa e o parque de informática voltado a suportar suas atividades;
- investimentos em melhoria de processos e controles;
- investimentos em treinamento e segurança; e
- distribuição de juros sobre capital próprio e dividendos.

Os diretores acreditam que as atuais disponibilidades e capacidade de geração de caixa operacional, em conjunto com sua capacidade de endividamento, com alavancagem adequada, são suficientes para financiar seus investimentos e sua necessidade de capital de giro.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A tabela abaixo apresenta os empréstimos e financiamentos da Companhia, divididos por indexador, com os respectivos encargos e saldos em aberto em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015:

		Em 31 de dezembro de		
	Encargo (ao ano) ¹	2013	2014	2015
<i>(em milhões de reais)</i>				
Financiamento com Instituições Financeiras	CDI+0,29%	40,2 ²	44,7 ²	0
Financiamento com Instituições Financeiras	TJLP+0,2% a 0,9%	23,4	18,7	15,1
Arrendamento Mercantil com Instituições Financeiras	CDI + 2,5% a 3,8%	8,2	-	-
Debêntures simples não conversíveis em ações	112,5% do CDI	274,4	184,4	92,8

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

Debêntures simples não conversíveis em ações	1ª série: CDI + 0,88%	165,9	168,1	169,7
	2ª série: IPCA + 5,5%	120,6	128,7	142,3
Debêntures simples não conversíveis em ações	108,75% do CDI	-	202,0	202,5
Total		632,6	746,6	622,3

¹ Em 31 de dezembro.

² Inclui financiamentos com instituições financeiras indexados ao dólar norte-americano acrescidos de 2,13% de juros ao ano no valor de R\$ 39,9 milhões de contrato no valor de US\$ 16,9 milhões e *swap* contratado para anular o risco da variação cambial deste empréstimo.

Endividamento de curto prazo

Esta conta totalizou R\$ 189,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, em comparação com R\$ 155,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, com aumento de R\$ 34,9 milhões, ou 22,5%. Este aumento foi devido, principalmente: (i) ao pagamento do contrato de empréstimo com o Banco Itaú BBA S.A, Sucursal Nassau, no valor de US\$ 16,9 milhões (equivalente a R\$40,0 milhões, com cotação da data de fechamento do contrato), e (ii) à transferência de endividamento de longo prazo para endividamento de curto prazo da 1ª parcela de amortização, em agosto 2016, da 2ª emissão de Debêntures, 1ª série CDI, emitida em agosto de 2012. Em abril de 2015 houve uma amortização, sendo que a última ocorrerá em abril de 2016.

Esta conta totalizou R\$ 155,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, em comparação com R\$ 125,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, com aumento de R\$ 29,7 milhões, ou 23,7%. Este aumento foi devido, principalmente, a juros da 3ª emissão de Debêntures da Companhia realizada em maio de 2014.

Endividamento de Longo Prazo

Esta conta totalizou R\$ 431,0 milhões em 31 de dezembro de 2015, em comparação com R\$ 590,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$ 159,4 milhões, ou 27,0%. Esta redução foi resultante do efeito líquido dos seguintes fatores: (i) transferência de endividamento de longo prazo para endividamento de curto prazo da 3ª parcela de amortização, da 1ª emissão de Debêntures, emitida em abril de 2011; e (ii) transferência de endividamento de longo prazo para endividamento de curto prazo da 1ª parcela de amortização, da 2ª emissão de Debêntures, 1ª série CDI, emitida em agosto de 2012.

Esta conta totalizou R\$ 590,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, em comparação com R\$ 507,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de R\$ 83,2 milhões, ou 16,4%. Este aumento foi resultante do efeito líquido dos seguintes fatores: (i) 3ª emissão de Debêntures da Companhia realizada em maio de 2014; e (ii) transferência

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

de endividamento de longo prazo para endividamento de curto prazo da 2ª parcela de amortização, em abril de 2015, da 1ª emissão de Debêntures, emitida em abril de 2011.

Contratos Financeiros Relevantes

Os empréstimos foram usados para financiamento da ampliação dos investimentos da Companhia e para seus usos e despesas gerais, sendo indexados a CDI, TJLP e Dólar norte-americano. Para os empréstimos em moeda estrangeira, foram contratados instrumentos financeiros para proteção da Companhia contra a exposição por flutuação cambial.

Os financiamentos de equipamentos de locação foram contratados com encargos da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) acrescida de 0,20% a 0,90% ao ano e amortizações em bases mensais até junho de 2021.

As instituições financeiras com as quais a Companhia mantém empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2015 são:

- Banco do Brasil
- Itaú BBA

Em 6 de dezembro de 2013, a Companhia celebrou o contrato de empréstimo com o Banco Itaú BBA S.A, Sucursal Nassau, no valor de US\$16,9 milhões (equivalente a R\$40,0 milhões, com cotação da data de fechamento do contrato). A liquidação do empréstimo e dos juros foi realizada em uma única parcela, no vencimento, em 30 de janeiro de 2015, sem rolagem. Com o objetivo de anular o risco da variação cambial deste empréstimo, foi contratado com o Banco Itaú BBA S.A, na mesma data do empréstimo, um instrumento financeiro (*swap*) no montante de R\$ 40,0 milhões para que todas as obrigações (principal e juros) fossem integralmente convertidas para moeda local e realizadas nas mesmas datas dos respectivos vencimentos.

Debêntures

Em 8 de abril de 2011 foi aprovada a emissão, pela Companhia, de um total de 27 mil debêntures simples, não conversíveis em ações, nominativas, em série única da espécie quirografia no valor de R\$ 270,0 milhões, e valor nominal unitário de R\$ 10 mil, emitidas em 18 de abril de 2011. As debêntures têm vencimento em 18 de abril de 2016 e remuneração de 112,5% do CDI, com pagamentos semestrais de juros e amortização em três parcelas anuais e sucessivas, tendo sido o primeiro vencimento em 18 de abril de 2014. Os custos de transação associados a esta emissão no valor de R\$ 2,4 milhões estão sendo reconhecidos como despesas de captação da Companhia, conforme os prazos contratuais desta emissão.

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

Em 3 de agosto de 2012 foi aprovada a emissão, pela Companhia, em duas séries, de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, objeto de oferta pública de distribuição com esforços restritos de colocação. Em 15 de agosto de 2012, foram emitidas 27.000 debêntures, cada uma com valor nominal de R\$ 10.000,00, sendo: (i) 16.094 debêntures da primeira série, totalizando R\$ 160,9 milhões, com vencimento em 15 de agosto de 2017, não sujeitas à atualização monetária, com valor nominal amortizado em duas parcelas anuais a partir do quarto ano da sua emissão e juros pagos semestralmente, correspondentes à sobretaxa de 0,88% ao ano incidente sobre 100% da variação acumulada da taxa DI; e (ii) 10.906 debêntures da segunda série, totalizando R\$ 109,1 milhões, com vencimento em 15 de agosto de 2020, sujeitas à atualização monetária pela variação acumulada do IPCA, com valor nominal amortizado em três parcelas anuais a partir do sexto ano da sua emissão e juros pagos anualmente, correspondentes a 5,50% ao ano do valor atualizado monetariamente na forma acima. Os custos de transação associados a esta emissão no valor de R\$ 1,8 milhão estão sendo reconhecidos como despesas de captação da Companhia, conforme os prazos contratuais desta emissão.

Em 23 de abril de 2014 foi aprovada a emissão, pela Companhia, de um total de 20 mil debêntures simples, não conversíveis em ações, nominativas, em série única da espécie quirografária no valor de R\$ 200 milhões, e valor nominal unitário de R\$ 10 mil, emitidas em 18 de junho de 2014. As debêntures têm vencimento em 30 de maio de 2019 e remuneração de 108,75% do CDI, com pagamentos semestrais de juros e amortização em três parcelas anuais e sucessivas, sendo o primeiro vencimento em 30 de maio de 2017. Os custos de transação associados a esta emissão no valor de R\$ 0,7 milhão estão sendo reconhecidos como despesas de captação da Companhia, conforme os prazos contratuais desta emissão.

Em 31 de dezembro de 2015, os saldos de debêntures bruto dos custos de transação é de R\$ 187,3 milhões no passivo circulante e de R\$ 419,9 milhões no passivo não circulante, e R\$ 186,6 milhões e R\$ 419,1 milhões líquidos dos custos de transação, respectivamente.

Notas Promissórias

Em 7 de dezembro de 2011 foram emitidas pela Companhia, em série única, três notas promissórias comerciais com valor nominal unitário de R\$ 9,0 milhões, perfazendo um montante de R\$ 27,0 milhões com vencimento em 1º de dezembro de 2012. Sobre o valor nominal unitário das notas comerciais incidiram juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI's, adicionado a 1,10% ao ano. A remuneração foi integralmente paga na data de vencimento.

Em 23 de abril de 2012 foram emitidas pela Companhia, em série única, 30 notas promissórias comerciais com valor nominal unitário de R\$ 1,0 milhão, perfazendo um montante de R\$ 30,0 milhões com vencimento em 3 de dezembro de 2012. Sobre o valor nominal unitário das notas comerciais incidiram juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI's, adicionado a 4,9% ao ano. A remuneração foi integralmente paga na data de vencimento.

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

Em 11 de abril 2014 foram emitidas pela Companhia, em série única, 20 notas promissórias comerciais com valor nominal unitário de R\$10 milhões, perfazendo um montante de R\$200 milhões, com vencimento em 08 de agosto de 2014. Sobre o valor unitário das notas promissórias incidiram juros remunerados correspondentes a 106% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI's. A Companhia, em 18 de junho de 2014, pagou integralmente essas notas promissórias com os recursos da sua terceira emissão de debêntures.

Arrendamento financeiro

Referia-se, substancialmente, a contratos para a compra de imobilizado de locação com prazos entre 36 e 60 meses, com vencimentos até 2015 e indexados ao CDI acrescidos de 2,5% a 3,80% ao ano. Essa obrigação estava garantida pelos próprios bens arrendados. A Companhia liquidou, antecipadamente, todos os contratos existentes de arrendamento financeiro durante o terceiro trimestre de 2014.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia tem como política reduzir o risco de caixa relacionado com a variação cambial, de forma conservadora, uma vez que todas as suas receitas são auferidas em Reais. Para este fim, a Companhia celebra contratos de NDFs com instituições financeiras com fins de *hedge*. Todos esses contratos preveem a fixação da taxa de câmbio futura de reais para dólares.

Os instrumentos derivativos contratados pela Companhia têm o propósito de protegê-la, em suas operações de importação de equipamentos, no intervalo entre a colocação dos pedidos e nacionalização, contra os riscos de flutuação na taxa de câmbio, e não são utilizados para fins especulativos.

A Companhia, também possui contrato de empréstimo em dólar e para cobrir substancialmente o risco cambial, contratou operação na modalidade de *swap*.

Em 6 de dezembro de 2013, a Companhia celebrou o contrato de empréstimo com o Banco Itaú BBA S.A, Sucursal Nassau, no valor de US\$16,9 milhões (equivalente a R\$40,0 milhões, com a cotação da data de fechamento do contrato). A liquidação do empréstimo e dos juros foi realizada em uma única parcela, no vencimento, em 30 de janeiro de 2015, sem rolagem. Com o objetivo de anular o risco da variação cambial deste empréstimo, foi contratado com o Banco Itaú BBA S.A, na mesma data do empréstimo, um instrumento financeiro (*swap*) no montante de R\$40,0 milhões para que todas as obrigações (principal e juros) fossem integralmente convertidas para moeda local e realizadas nas mesmas datas dos respectivos vencimentos.

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

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia não possuía ordens de compra de equipamentos com fornecedores estrangeiros, sendo o saldo de US\$ 0,2 milhão na conta “fornecedores estrangeiros” referente basicamente à compra a prazo de equipamento de imobilizado. Em 2014, tais ordens somavam US\$ 0,3 milhão, e em 2013, tais ordens somavam US\$ 71,3 milhões).

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

As debêntures de emissão da Companhia são todas da espécie quirografária.

A maior parte das garantias reais prestadas pela Companhia se refere a financiamentos contratados em exercícios anteriores à oferta inicial de ações (IPO), quando a situação financeira da Companhia exigia que ela oferecesse garantias reais para facilitar o seu acesso ao crédito.

Após sua oferta inicial de ações realizada em abril de 2010, a Companhia realizou operação de financiamento com garantia real somente para as operações de FINAME, linha de crédito do BNDES para financiamento de investimentos na fabricação de parcela de seus equipamentos, onde, por exigência do contrato de financiamento, o equipamento fabricado fica alienado até o término do contrato de financiamento, com saldo de R\$ 27,1 milhões em garantias reais em 31 de dezembro de 2015. Não há outras dívidas com garantia real nos últimos três exercícios fiscais.

Os diretores da Companhia acreditam que as cláusulas em vigor referentes à constituição de garantias não restringirão de maneira significativa a capacidade de contratar novas dívidas para satisfazer suas necessidades de capital.

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se a Companhia vem cumprindo essas restrições

Alguns dos instrumentos financeiros de longo prazo da Companhia contêm obrigações relacionadas à manutenção de certos níveis para indicadores financeiros determinados. As principais condições impostas nos instrumentos financeiros celebrados pela Companhia são: (i) razão entre o EBITDA e o endividamento líquido total (dívida bancária total menos disponibilidades totais); e (ii) razão entre o EBITDA e a despesa financeira líquida. Dessa forma, a Companhia tem por obrigação manter um grau relativamente baixo de endividamento e uma capacidade satisfatória de pagamento de seus compromissos financeiros, devendo a contratação de novos endividamentos atender esses pré-requisitos. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, a Companhia esteve em conformidade com os níveis requeridos para os indicadores.

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

Ainda, alguns dos instrumentos financeiros de longo prazo da Companhia contêm restrições relacionadas à (i) mudança ou transferência de controle acionário (direto e indireto), e (ii) alienação de ativos cujo valor represente mais de 15% do valor total dos ativos da Companhia, tendo por base as Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia. Caso a Companhia esteja em mora com qualquer de suas obrigações contratuais, esta não poderá realizar distribuição e/ou pagamento de dividendos, juros sobre o capital próprio ou quaisquer outras distribuições de lucros aos acionistas da Companhia acima do dividendo mínimo obrigatório previsto em lei, na forma definida nos respectivos instrumentos.

Os diretores da Companhia acreditam que as cláusulas atuais não restringirão de maneira significativa sua capacidade de contratar novas dívidas para satisfazer suas necessidades de capital.

g. limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia não dispunha de limites a utilizar em operações de financiamento já contratadas. Na mesma data, a Companhia dispunha de linhas de crédito bancário não asseguradas e não utilizadas, revisadas anualmente, de R\$ 109,6 milhões, e linhas de crédito bancário asseguradas e utilizadas de R\$ 15,1 milhões, 12,1% do total, com vários prazos de vencimento e que podem ser estendidas de comum acordo.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia não dispunha de limites a utilizar em operações de financiamento já contratadas. Na mesma data, a Companhia dispunha de linhas de crédito bancário não asseguradas e não utilizadas, revisadas anualmente, de R\$ 570,2 milhões, e linhas de crédito bancário asseguradas e utilizadas de R\$ 64,5 milhões, com vários prazos de vencimento e que podem ser estendidas de comum acordo.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia não dispunha de limites a utilizar em operações de financiamento já contratadas. Na mesma data, a Companhia dispunha de linhas de crédito bancário não asseguradas e não utilizadas, revisadas anualmente, de R\$ 477,5 milhões, e linhas de crédito bancário asseguradas e utilizadas de R\$ 71,5 milhões, com vários prazos de vencimento e que podem ser estendidas de comum acordo.

A Companhia mantém relacionamento com as principais instituições financeiras com atuação no Brasil e, na avaliação de sua diretoria, tem condições e classificação de risco de crédito que lhe permitem contratar novas dívidas nos montantes necessários para fazer frente às suas atuais necessidades de caixa de curto e longo prazo.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras***

De acordo com as políticas contábeis em vigor adotadas no Brasil, a receita reportada na demonstração do resultado deve incluir somente os ingressos brutos dos benefícios econômicos recebidos e a receber pela Companhia, quando originários de suas próprias atividades. As quantias cobradas por conta de terceiros – tais como tributos sobre vendas, tributos sobre bens e serviços e tributos sobre valor adicionado – não geram benefícios para a Companhia e não resultam em aumento do patrimônio líquido e, portanto, são excluídos da receita. Desta forma, os comentários abaixo relativos às variações entre os resultados dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 são referentes somente a receita líquida, e não à receita bruta.

DISCUSSÃO E ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

	2013	AV⁽¹⁾ (%)	AH⁽²⁾ (%)	2014	AV⁽¹⁾ (%)	AH⁽²⁾ (%)	2015	AV⁽¹⁾ (%)	AH⁽²⁾ (%)
Receita Líquida									
de Vendas e	832,3	100,0%	-5,3%	794,2	100,0%	-4,6%	576,1	100,0%	-27,5%
Serviços									
Infraestrutura	217,0	26,1%	24,6%	211,0	26,6%	-2,7%	165,7	28,8%	-21,5%
Edificações	258,0	31,0%	8,4%	212,4	26,7%	-17,7%	117,2	20,3%	-44,8%
Serviços Industriais	-	-	-100,0%	-	-	-	-	-	-
Rental	357,3	42,9%	41,0%	370,8	46,7%	3,8%	293,2	50,9%	-20,9%
Custo dos									
Produtos									
Vendidos e dos	-334,9	40,2%	-18,5%	-362,4	45,6%	8,2%	-343,8	-59,7%	-5,1%
Serviços									
Prestados									
Lucro Bruto	497,3	59,8%	6,2%	431,8	54,4%	-13,2%	232,3	40,3%	-46,2%
Receitas									
(Despesas)									
Operacionais									
Outras receitas									
(despesas)	8,3	1,0%	-	-	-	-	-57,1	-	-
operacionais									

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

Administrativas e Gerais	-225,4	27,1%	3,2%	-273,8	34,5%	21,5%	-240,8	-41,8%	-12,1%
Lucro Operacional	280,2	33,7%	12,1%	157,9	19,9%	-43,6%	-65,6	-11,4%	-141,5%
Despesas Financeiras	-60,0	7,2%	17,2%	-92,8	11,7%	54,6%	-100,1	-17,4%	7,8%
Receitas Financeiras	13,2	1,6%	9,1%	25,2	3,2%	90,9%	36,9	6,4%	46,4%
Lucro antes do Imposto de Renda e da Contribuição Social	233,4	28,0%	10,8%	90,3	11,4%	-61,3%	-128,7	-22,3%	-242,6%
Imposto de Renda e Contribuição Social	-65,7	7,9%	11,0%	-26,1	3,3%	-60,3%	30,9	5,4%	-218,5%
Resultado de operações continuadas	167,7	20,1%	10,7%	64,3	8,1%	-61,7%	-97,8	-17,0%	-252,2%
Resultado de operações descontinuadas	4,9	0,6%	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Líquido no Exercício	172,6	20,7%	13,9%	64,3	8,1%	-62,8%	-97,8	-17,0%	-252,1%

(1) Análise vertical, que consiste em percentual sobre o total de receita líquida de vendas e serviços.

(2) Análise horizontal, que consiste no percentual de variação das contas do demonstrativo de resultados entre os exercícios sociais indicados.

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

Exercício findo em 31 de Dezembro de 2015 comparado com exercício findo em 31 de Dezembro de 2014

Receita Líquida de Vendas e Serviços

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, a receita líquida de vendas e serviços da Companhia atingiu R\$ 576,1 milhões. Em relação ao exercício de 2014, houve redução de R\$ 218,1 milhões, ou 27,9%. Esta diminuição provém principalmente de menores receitas de locação, que contribuíram com 82% da redução. A análise dos diretores da Companhia quanto aos fatores que levaram a estas alterações é apresentada a seguir.

Em setembro de 2015 a gestão comercial de Infraestrutura e Edificações foi unificada em uma só diretoria. As diretorias Operacional e de Engenharia também foram consolidadas. Como resultado, as unidades de negócio Infraestrutura e Edificações passam a ser reportadas de forma unificada, agora chamadas de "Construção". Continuaremos acompanhando as receitas de Infraestrutura e Edificações em separado, dadas as diferentes dinâmicas de cada mercado.

Infraestrutura

A receita líquida da unidade de negócio Infraestrutura totalizou R\$ 165,7 milhões em 2015, com queda de 21,5% em relação ao ano anterior. Os diretores da Companhia atribuem esta redução à queda de 24,1% na receita de locação, como consequência do menor número de contratos.

Edificações

A receita líquida da unidade de negócio Edificações somou R\$ 117,2 milhões em 2015, queda de 44,8% em relação a 2014, negativamente impactada pelas reduções de 55,8% da receita de vendas e 40,9% na receita de locação. 78% das vendas de equipamentos de seminovos em 2014 foi referente ao produto Easyset. Os diretores da Companhia atribuem esta redução a uma deterioração do mercado imobiliário no Brasil, influenciado pelas incertezas políticas e econômicas, pelas maiores taxas de juros e pelo enfraquecimento da atividade econômica.

Rental

A receita líquida da unidade de negócio Rental totalizou R\$ 293,2 milhões em 2015, sendo 20,9% inferior à de 2014, sendo que a redução da receita de locação é responsável por 90% da variação. Na avaliação dos diretores da Companhia a queda

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

está associada à retração do mercado, com consequente aumento da ociosidade e pressão no preço.

Custos dos produtos vendidos e serviços prestados e despesas gerais e administrativas

A tabela abaixo mostra os custos dos produtos vendidos e serviços prestados abertos da Companhia por natureza nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2015.

Natureza	2015			2014			Variação 2015 x 2014		
	Custos	Despesas	Total	Custos	Despesas	Total	Custos	Despesas	Total
	direto obras e locação	gerais e administrativas e outras		direto obras e locação	gerais e administrativas e outras		direto obras e locação	gerais e administrativas e outras	
Pessoal	-74,2	-97,6	-171,8	-63,0	-113,3	-176,4	-11,2	15,7	4,5
Terceiros	-4,9	-20,5	-25,4	-6,5	-28,2	-34,7	1,6	7,7	9,3
Frete	-12,1	-3,3	-15,4	-16,3	-0,6	-16,9	4,2	-2,7	1,5
Material construção/ manutenção e reparo	-42,3	-5,8	-48,2	-44,5	-7,0	-51,5	2,2	1,2	3,3
Aluguel de equipamentos e outros	-5,8	-19,5	-25,4	-5,3	-18,2	-23,6	-0,5	-1,3	-1,8
Viagem	-2,4	-6,4	-8,8	-3,8	-10,5	-14,3	1,4	4,1	5,5
Custo das mercadorias vendidas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Depreciação e amortização	-34,7	-17,7	-52,4	-53,2	-15,4	-68,6	18,5	0,0	18,5
Baixa de ativos	-151,9	-12,8	-164,7	-152,9	-13,7	-166,6	1,0	-2,3	-1,4
Provisão para devedores-PDD		-38,2	-38,2		-42,3	-42,3	0,0	4,1	4,1
Plano de ações		-9,6	-9,6		-9,5	-9,5	0,0	-0,1	-0,1
Provisões		-4,4	-4,4		-2,5	-2,5	0,0	-1,9	-1,9
Provisão por perdas estimadas por valor não recuperável		-57,1	-57,1				0,0	-57,1	-57,1
Outros	-2,6	-17,6	-20,2	-3,2	-26,2	-29,4	0,6	8,6	9,2
	-343,8	-297,9	-641,7	-362,4	-273,8	-636,2	18,6	-24,1	-5,5

⁽¹⁾ Redução (aumento) do total registrado de um período para o outro.

A tabela abaixo mostra os custos dos produtos vendidos e serviços prestados e despesas gerais e administrativas da Companhia, sem considerar os efeitos da depreciação, abertos por unidade de negócio nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2015.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				2015 x 2014
	2014	(%) ⁽¹⁾	2015	(%) ⁽¹⁾	Var. (%) ⁽²⁾
	(em milhões de reais, exceto porcentagens)				
Construção	(284,4)	60,8%	(281,6)	59,6%	-1,0%
Infraestrutura	(122,1)	26,1%			

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

Edificações	(162,3)	34,7%			
Rental	(174,1)	37,2%	(160,6)	34,0%	-7,8%
Outros	(9,5)	2,0%	(30,9)	6,4%	216,0%
Total	(468,0)	100,0%	(472,0)	100,0%	0,9%

⁽¹⁾ Participação percentual da unidade de negócio no total de nossos custos dos produtos vendidos e serviços prestados e despesas gerais e administrativas, sem considerar os efeitos da depreciação, no período.

⁽²⁾ Aumento (redução) do total registrado de um período para o outro.

N.A. – Não aplicável

Os custos dos produtos vendidos e serviços prestados e das despesas gerais e administrativas da Companhia, sem considerar os efeitos da depreciação, passaram de R\$ 468,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 472,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, um aumento de R\$ 4,1 milhões, ou 0,9%. Excluindo a despesa com *impairment* na unidade Construção de R\$ 30,9 milhões, o total dos custos teria sido de R\$441,1 milhões, 5,7% menor que o valor reconhecido em 2014.

A depreciação dos bens utilizados na prestação dos serviços, que é integrante dos custos dos produtos vendidos e serviços prestados, aumentou, passando de R\$ 168,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 169,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, mantidos os prazos médios de depreciação de 10 anos.

A relação entre as despesas operacionais, gerais e administrativas da Companhia em relação à receita operacional líquida passou de 27,1%, em 2013, para 34,5%, em 2014, e para 41,8%, em 2015.

Lucro Operacional

O lucro operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 157,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para prejuízo de R\$ 65,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. A redução deve-se às despesas de *impairment* da unidade Construção e do investimento na Rohr no valor total de R\$ 57,1 milhões, e à queda na receita líquida de locação.

Resultado Financeiro

A despesa financeira líquida passou de R\$ 67,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 63,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando uma diminuição de R\$ 4,5 milhões. A dívida bruta da

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

Companhia, que, em 31 de dezembro de 2014, era de R\$ 745,4 milhões, passou para R\$ 620,8 milhões em 31 de dezembro de 2015.

Imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social passaram de R\$ 26,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para um valor positivo de R\$ 30,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, derivado do IR diferido. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia não apurou resultado tributável de imposto de renda e contribuição social. Os valores antecipados durante o exercício de 2015 e retidos na fonte sobre notas fiscais e aplicações financeiras compõem o saldo negativo de IRPJ e CSLL que será utilizado durante o exercício de 2016. A alíquota efetiva foi de 24%.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, a Companhia deduziu do imposto de renda e contribuição social o montante de R\$8,5 milhões, em decorrência do provisionamento de juros sobre o capital próprio para distribuição de parte dos resultados do exercício, enquanto que no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 essa dedução totalizou R\$14,6 milhões. Além disso, a alíquota efetiva de 2014 foi de 28,9%, após ajuste das despesas não dedutíveis, ante 28,2% em 2013.

Lucro Líquido do Exercício

O lucro líquido do exercício passou de R\$ 64,3 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, para prejuízo de R\$ 97,8 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015.

Em 2015, o lucro foi negativamente impactado por efeitos não recorrentes no valor de R\$ 82,7 milhões, referentes a (i) R\$ 8,6 milhões de indenizações da reestruturação, (ii) R\$ 12,9 milhões em despesas de PDD relacionada às investigações da Operação Lava Jato, e (iii) R\$ 0,4 milhão relacionadas à mudança/fechamento de filial.

Em 2014, o lucro líquido foi negativamente impactado por efeitos não recorrentes no valor de R\$ 21,7 milhões, referentes a (i) R\$ 7,1 milhões em pagamento de indenizações relacionadas à unidade de negócio Serviços Industriais, cujos eventos ocorreram anteriores à conclusão da venda, porém a solicitação de indenização ocorreu em 2014; (ii) R\$ 12,3 milhões em ajustes de custos relacionados às formas Easy Set, por maior consumo de matéria prima dos fabricantes do que a especificação técnica e por venda como sucata de equipamento customizado no final de contrato de locação; e (iii) R\$ 2,3 milhões referentes a provisões e ajustes de custos dos estoques de matérias-primas e de mercadorias para revenda. Também contribuíram para um menor lucro líquido em 2014 a ampliação nos montantes de depreciação (R\$ 37,3 milhões) e de resultado financeiro negativo (R\$ 20,8 milhões).

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

Exercício findo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com exercício findo em 31 de Dezembro de 2013

Receita Líquida de Vendas e Serviços

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, a receita líquida de vendas e serviços da Companhia atingiu R\$ 794,2 milhões. Em relação ao exercício de 2013, houve redução de R\$ 38,1 milhões, ou 4,6%. Esta redução provém principalmente de menores receitas com vendas e assistência técnica. A análise dos diretores da Companhia quanto aos fatores que levaram a estas alterações é apresentada a seguir.

Infraestrutura

A receita líquida da unidade de negócio Infraestrutura totalizou R\$ 211,0 milhões em 2014, com leve queda de 2,7% em relação ao ano anterior. Os diretores da Companhia atribuem esta redução à queda de 29,7% na receita de vendas, assistência técnica e outras, pois houve menos projetos em 2014 que favorecem a compra de equipamentos, em alternativa à locação.

Edificações

A receita líquida da unidade de negócio Edificações somou R\$ 212,4 milhões em 2014, queda de 17,7% em relação a 2013, negativamente impactada pelas reduções de 17,9% da receita de locação e de 25,3% da receita de vendas. Os diretores da Companhia atribuem esta redução a uma deterioração do mercado imobiliário no Brasil, influenciado pelas incertezas políticas e econômicas, pelas maiores taxas de juros e pelo enfraquecimento da atividade econômica.

Rental

A receita líquida da unidade de negócio Rental totalizou R\$ 370,8 milhões em 2014, novo recorde anual, sendo 3,8% superior à de 2013. Na avaliação dos diretores da Companhia este aumento está associado principalmente ao aumento da frota de equipamentos e consequente aumento do volume locado, resultado de investimentos em crescimento orgânico.

Custos dos produtos vendidos e serviços prestados e despesas gerais e administrativas

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

A tabela abaixo mostra os custos dos produtos vendidos e serviços prestados abertos da Companhia por natureza nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2014.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013			Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014			Variação 2014 x 2013 ⁽¹⁾		
	Custo direto obras e locação	Despesas gerais e administrativas	Total	Custo direto obras e locação	Despesas gerais e administrativas	Total	Custo direto obras e locação	Despesas gerais e administrativas	Total
<i>(em milhões de reais)</i>									
Pessoal	-58,8	-107,4	-166,2	-63,0	-113,3	-176,4	-4,3	-5,9	-10,2
Terceiros	-5,0	-20,4	-25,5	-6,5	-28,2	-34,7	-1,5	-7,8	-9,2
Frete	-15,5	-0,8	-16,2	-16,3	-0,6	-16,9	-0,8	0,1	-0,7
Material construção/manutenção e reparo	-43,5	-6,1	-49,6	-44,5	-7,0	-51,5	-1,0	-0,9	-1,9
Aluguel de equipamentos e outros	-5,9	-15,0	-20,8	-5,3	-18,2	-23,6	0,5	-3,3	-2,8
Viagem	-5,0	-11,6	-16,5	-3,8	-10,5	-14,3	1,2	1,0	2,2
Custo das mercadorias vendidas	-68,0	0,0	-68,0	-53,2	0,0	-53,2	14,9	0,0	14,9
Depreciação Amortização	-122,6	-8,4	-131,0	-152,9	-15,4	-168,3	-30,3	-7,0	-37,3
Baixa de Ativos	-8,9	0,0	-8,9	-13,7	0,0	-13,7	-4,9	0,0	-4,9
Provisão para devedores -PDD	0,0	-16,2	-16,2	0,0	-42,3	-42,3	0,0	-26,1	-26,1
Plano de ações	0,0	-9,0	-9,0	0,0	-9,5	-9,5	0,0	-0,6	-0,6
Atualização provisões	0,0	0,2	0,2	0,0	-2,5	-2,5	0,0	-2,7	-2,7
Part. Resultado	0,0	-18,8	-18,8	0,0	0,0	0,0	0,0	18,8	18,8
Outros	-1,9	-12,0	-13,8	-3,2	-26,2	-29,4	-1,3	-14,2	-15,6
Total	-334,9	-225,4	-560,4	-362,4	-273,8	-636,2	-27,4	-48,4	-75,8

⁽¹⁾ Redução (aumento) do total registrado de um período para o outro.

A tabela abaixo mostra os custos dos produtos vendidos e serviços prestados e despesas gerais e administrativas da Companhia, sem considerar os efeitos da depreciação,

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

abertos por unidade de negócio nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 2014.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				2014 x 2013
	2013	(%) ⁽¹⁾	2014	(%) ⁽¹⁾	Var. (%) ⁽²⁾
<i>(em milhões de reais, exceto porcentagens)</i>					
Infraestrutura	(108,9)	25,9%	(122,1)	26,1%	12,1%
Edificações	(164,2)	39,0%	(162,3)	34,7%	-1,2%
Rental	(156,1)	37,1%	(174,1)	37,2%	11,6%
Outros	8,2	-1,9%	(9,5)	2,0%	N.A.
Total	(421,0)	100,0%	(468,0)	100,0%	11,2%

⁽¹⁾ Participação percentual da unidade de negócio no total de nossos custos dos produtos vendidos e serviços prestados e despesas gerais e administrativas, sem considerar os efeitos da depreciação, no período.

⁽²⁾ Aumento (redução) do total registrado de um período para o outro.

N.A. – Não aplicável

Os custos dos produtos vendidos e serviços prestados e das despesas gerais e administrativas da Companhia, sem considerar os efeitos da depreciação, passaram de R\$ 421,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 468,0 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$ 47,0 milhões, ou 11,2%, impactado, principalmente, por maior provisão para devedores duvidosos (PDD).

A depreciação dos bens utilizados na prestação dos serviços, que é integrante dos custos dos produtos vendidos e serviços prestados, aumentou 28,4% em decorrência de elevados investimentos realizados nos últimos anos, passando de R\$ 131,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 168,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, mantidos os prazos médios de depreciação de 10 anos.

A relação entre as despesas operacionais, gerais e administrativas da Companhia em relação à receita operacional líquida passou de 27,1%, em 2013, para 34,5%, no exercício social encerrado em dezembro de 2014.

Lucro Operacional

O lucro operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 280,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 157,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, redução de R\$ 122,3 milhões, ou 43,6%. A redução deve-se a maior depreciação e maiores despesas gerais e

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

administrativas, impactadas, principalmente, por maior PDD no período. O lucro operacional representou 19,9% da receita líquida em 31 de dezembro de 2014, em comparação com 33,7% da receita líquida em 31 de dezembro de 2013.

Resultado Financeiro

A despesa financeira líquida passou de R\$ 46,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 67,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de R\$ 20,8 milhões, devido ao aumento da dívida bruta e a maiores taxas de juros no período. A dívida bruta da Companhia, que, em 31 de dezembro de 2013, era de R\$ 632,6 milhões, passou para R\$ 745,4 milhões em 31 de dezembro de 2014.

Imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social passaram de R\$65,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$26,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$39,6 milhões, ou aproximadamente 60,3% de redução.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, a Companhia deduziu do imposto de renda e contribuição social o montante de R\$8,5 milhões, em decorrência do provisionamento de juros sobre o capital próprio para distribuição de parte dos resultados do exercício, enquanto que no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 essa dedução totalizou R\$14,6 milhões. Além disso, a alíquota efetiva de 2014 foi de 28,9%, após ajuste das despesas não dedutíveis, ante 28,2% em 2013.

Lucro Líquido do Exercício

O lucro líquido do exercício passou de R\$ 172,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 64,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, redução de R\$ 108,3 milhões. Em 2013, o lucro líquido foi beneficiado por efeito positivo líquido de R\$ 8,2 milhões, relativos à venda da unidade de negócio Serviços Industriais. Em 2014, o lucro líquido foi negativamente impactado por efeitos não recorrentes no valor de R\$ 21,7 milhões, referente a (i) R\$ 7,1 milhões referente ao pagamento de indenizações relacionadas a unidade de negócio Serviços Industriais, cujos eventos ocorreram anteriores à conclusão da venda, porém solicitação de indenização ocorreu neste ano; (ii) R\$ 12,3 milhões referentes a ajustes de custos relacionados às formas Easy Set, por maior consumo de matéria prima dos fabricantes do que a especificação técnica e por venda como sucata de equipamento customizado no final de contrato de locação; e (iii) R\$ 2,3 milhões referentes a provisões e ajustes de custos dos estoques de matérias-primas e de mercadorias para revenda. Também

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

contribuíram para um menor lucro líquido em 2014 a ampliação nos montantes de depreciação (R\$ 37,3 milhões) e de resultado financeiro negativo (R\$ 20,8 milhões).

Saldo em 31 de Dezembro de 2015 comparado com o saldo em 31 de Dezembro de 2014

Ativo Circulante

O ativo circulante passou de R\$ 425,3 milhões, em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 435,5 milhões, em 31 de dezembro de 2015, um aumento de R\$ 10,2 milhões, ou 2,4%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Aumento no caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 38,4 milhões, pelo aumento da liquidez, proveniente principalmente da redução no ritmo de investimentos em equipamentos de locação e vendas;
- Aumento na conta ativos mantidos para venda em R\$ 20,7 milhões, resultado do contrato de venda da unidade Rental;
- Aumento nos tributos a recuperar, de R\$ 10,8 milhões;
- Redução no contas a receber de R\$ 54,8 milhões, incluindo venda de investida, como consequência da menor receita líquida; e
- Redução nos estoques, de R\$ 3,4 milhões.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante passou de R\$ 103,7 milhões, em 31 de dezembro 2014, para R\$ 90,4 milhões, em 31 de dezembro de 2015, uma diminuição de R\$ 13,3 milhões, ou 12,9%.

Investimento

O investimento passou de R\$ 87,4 milhões, em 31 de dezembro 2014, para R\$ 61,2 milhões, em 31 de dezembro de 2015, uma diminuição de R\$ 26,2 milhões, ou 30,0%, relativo ao impairment reconhecido no investimento da Rohr.

Imobilizado

O ativo imobilizado passou de R\$ 1.200,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 1.004,1 milhões, em 31 de dezembro de 2015, uma redução de R\$ 196,1 milhões, ou 16,3%.

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

O ativo intangível passou de R\$ 76,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 46,8 milhões, em 31 de dezembro de 2015.

No início de 2014, a Companhia concluiu a implantação do SAP unificando e padronizando seus sistemas de informação visando a colocar um novo nível de eficiência em seus controles internos, principalmente os operacionais e financeiros.

Passivo Circulante

O passivo circulante passou de R\$ 221,2 milhões, em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 218,9 milhões, em 31 de dezembro de 2015, uma redução de R\$ 2,3 milhões. Os principais fatores que levaram a tal variação, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- aumento de R\$ 81,3 milhões no saldo de debêntures de curto prazo, em decorrência da reclassificação da primeira parcela da 2ª emissão do longo para o curto prazo;
- redução de R\$ 46,5 milhões, no saldo de empréstimos e financiamentos de curto prazo, em decorrência de reclassificação de longo para curto prazo referente à parcela de dívida a ser liquidada em 2015;
- redução de R\$ 21,8 milhões no saldo de dividendos e juros sobre capital próprio, pois não distribuímos dividendos ou juros sobre capital próprio em 2015; e
- redução de R\$ 9,7 milhões na conta fornecedores, decorrente da redução de aquisições a prazo de equipamentos de locação, do imobilizado.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante passou de R\$612,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 456,8 milhões, em 31 de dezembro de 2015, uma diminuição de R\$ 155,3 milhões, ou 25,4%. Na avaliação da diretoria da Companhia, os principais fatores que levaram tal variação foram:

- redução de R\$ 156,5 milhões no saldo de debêntures de longo prazo em decorrência da reclassificação da terceira parcela da 1ª emissão das debêntures, da primeira parcela da 2ª emissão do longo para o curto prazo e também da captação da terceira emissão de debêntures.

Patrimônio Líquido

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

O patrimônio líquido passou de R\$1.059,4 milhões, em 31 de dezembro de 2014, para R\$ 962,2 milhões, em 31 de dezembro de 2015, uma diminuição de R\$ 97,2 milhões, ou 9,2%. Na avaliação da diretoria da Companhia, os principais fatores desse aumento foram:

- redução de R\$ 97,8 milhões na conta de reservas de lucros, como resultado da redução do lucro.

Saldo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com o saldo em 31 de Dezembro de 2013

Ativo Circulante

O ativo circulante passou de R\$319,5 milhões, em 31 de dezembro de 2013, para R\$425,3 milhões, em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$105,8 milhões, ou 33,1%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Aumento no caixa e equivalentes de caixa, de R\$167,9 milhões, pelo aumento da liquidez, proveniente principalmente da redução no ritmo de investimentos em equipamentos de locação;
- Redução no contas a receber, incluindo a parcela relativa à venda da investida, de R\$ 29,9 milhões;
- Redução nos estoques, de R\$14,5 milhões; e
- Redução nos tributos a recuperar, de R\$10 milhões.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante passou de R\$101,5 milhões, em 31 de dezembro 2013, para R\$103,7 milhões, em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$2,2 milhões, ou 2,2%.

Investimento

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia manteve o valor registrado na mesma data em 2013 de investimento de R\$ 87,4 milhões.

Imobilizado

O ativo imobilizado passou de R\$1.224,5 milhões, em 31 de dezembro de 2013, para R\$ 1.200,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$24,4 milhões, ou 1,99%, refletindo investimentos em linha com depreciação contábil e venda de equipamentos seminovos.

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

O ativo intangível passou de R\$68,4 milhões, em 31 de dezembro de 2013, para R\$76,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente a R\$7,7 milhões em aquisição de software.

No início de 2014, a Companhia concluiu a implantação do SAP unificando e padronizando seus sistemas de informação visando a colocar um novo nível de eficiência em seus controles internos, principalmente os operacionais e financeiros.

Passivo Circulante

O passivo circulante passou de R\$255,0 milhões, em 31 de dezembro de 2013, para R\$221,2 milhões, em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$33,8 milhões. Os principais fatores que levaram a tal variação, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- aumento de R\$36,9 milhões, no saldo de empréstimos e financiamentos de curto prazo, em decorrência de reclassificação de longo para curto prazo referente à parcela de dívida a ser liquidada em 2015;
- redução de R\$21,4 milhões na conta fornecedores, decorrente da redução de aquisições a prazo de equipamentos de locação, do imobilizado;
- redução de R\$19,2 milhões no saldo de dividendos e juros sobre capital próprio, decorrente de menor distribuição de lucros referente ao ano de 2014;
- redução de R\$18,7 milhões no saldo de participação nos lucros a pagar, porque não haverá participação nos lucros referente ao ano de 2014; e
- redução de R\$7,2 milhões no saldo de debêntures de curto prazo, em razão da amortização de parcela do principal de debêntures em 2014.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante passou de R\$529,7 milhões, em 31 de dezembro de 2013, para R\$612,1 milhões, em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$82,4 milhões, ou 15,6%. Na avaliação da diretoria da Companhia, os principais fatores que levaram tal variação foram:

- aumento de R\$201,2 milhões decorrente da captação da terceira emissão de debêntures;

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

- redução de R\$90 milhões decorrente de amortização do principal da primeira emissão de debêntures; e
- redução de R\$43,9 milhões no saldo de empréstimos e financiamento de longo prazo decorrente da transferência para curto prazo.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido passou de R\$1.016,5 milhões, em 31 de dezembro de 2013, para R\$1.059,4 milhões, em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$42,9 milhões, ou 4,2%. Na avaliação da diretoria da Companhia, os principais fatores desse aumento foram:

- aumento de R\$39,1 milhões na conta de reservas de lucros, proveniente do lucro líquido do exercício de 2014 de R\$ 64,3 milhões deduzido dos juros sobre capital próprio referente ao ano de 2014 de R\$ 25,1 milhões;
- aumento no capital social de R\$10,1 milhões em razão do exercício por beneficiários de opções de compra de ações;
- redução de R\$1,4 milhão na conta de reserva de capital, decorrente da recompra de ações no valor de R\$11,0 milhões e do incremento em R\$9,5 milhões decorrente de prêmio de opções de ações; e
- redução de R\$5,0 milhões na conta de ajuste de avaliação patrimonial, decorrente dos hedges de fluxo de caixa em 2014.

FLUXO DE CAIXA

	Exercícios findos em 31 de dezembro		
	2013	2014	2015
	<i>(em milhões de reais)</i>		
Caixa gerado pelas atividades operacionais.....	263,4	120,9	200,3
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento.....	(258,1)	(4,7)	2,1
Caixa líquido proveniente (consumido) das atividades de financiamento	(23,7)	51,7	(164,1)
Aumento (diminuição) das disponibilidades.....	(18,4)	167,9	38,4

Em 2015 a Companhia alterou a contabilização de aquisição de bens do ativo imobilizado de locação em seu fluxo de caixa, passando de atividades de investimento para atividades operacionais. Os valores do fluxo de caixa de 2015 e 2014 já refletem essa mudança. A principal razão é que a Companhia considera como atividades operacionais

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

as vendas de bens do ativo imobilizado, e, assim sendo, a DFC deve refletir essa realidade.

Para fins de comparação, segue abaixo fluxo gerencial de 2013 com essa alteração:

Fluxo de Caixa			
	DFs 2013	ajustes	DFs 2013 ajustada
Caixa gerado pelas atividades operacionais.....	263,4	538,4	801,8
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento.....	-258,1	-538,4	-796,5
Caixa líquido proveniente (consumido) das atividades de financiamento.....	-23,7		-23,7
Aumento (diminuição) das disponibilidades.....	-18,4		-18,4

Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais

Nos exercícios de 2013, 2014 e 2015, a Companhia teve resultado operacional de R\$ 263,4 milhões, R\$ 120,9 milhões e R\$ 200,3 milhões, respectivamente. Em 2015, houve um aumento 65,7%. Na avaliação dos diretores da Companhia, o aumento foi impactado por redução significativa no investimento em equipamentos de locação da Companhia.

Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento

Os investimentos brutos em imobilizado para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 totalizaram R\$489,4 milhões, R\$186,7 milhões e R\$ 21,3 milhões, respectivamente.

Em 2013, a Companhia investiu de forma a continuar a capturar as oportunidades atrativas de seus mercados de atuação.

Em 2014, por conta de uma retração do mercado em virtude das incertezas na economia e política no país, a Companhia reduziu seus investimentos.

Em 2015, por conta da continuação da retração do mercado em virtude das incertezas na economia e política no país, a Companhia reduziu ainda mais seus investimentos.

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

Os investimentos em imobilizado realizados em 2013, 2014 e 2015 estão apresentados abaixo:

	Exercícios findos em 31 de dezembro		
	2013	2014	2015
<i>(em milhões de reais)</i>			
Investimentos brutos, antes de créditos de PIS e COFINS.....	(489,4)	(186,7)	(21,3)
Investimento bruto total	(489,4)	(186,7)	(21,3)
Créditos de PIS e COFINS.....	43,4	18,2	1,0
Investimentos líquidos.....	(446,0)	(168,5)	(20,3)

Os investimentos brutos em bens intangíveis para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015 totalizaram R\$16,5 milhões, R\$12,4 milhões e R\$ 6,9 milhões, respectivamente.

Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento

	Exercícios findos em 31 de dezembro		
	2013	2014	2015
<i>(em milhões de reais)</i>			
Aporte de capital.....	15,6	10,1	-
Aquisição de ações em tesouraria.....	-	(11,0)	(8,7)
Dividendos e juros sobre capital próprio pagos.....	(41,8)	(46,7)	(21,8)
Amortização de empréstimos	(38,5)	(300,6)	(133,5)
Ingressos de empréstimos e debêntures.....	41,0	400,0	-

Estão incluídos nesta rubrica, os novos empréstimos, bem como as amortizações de principal e pagamentos de juros incidentes sobre os empréstimos existentes, além dos aportes de capital e pagamento de dividendos.

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

Em 2014, a Companhia realizou uma emissão de notas promissórias, em abril, no montante de R\$200 milhões, e a sua terceira emissão de debêntures, em maio, no montante de R\$ 200 milhões, que foram utilizados para pagar integralmente, em junho, as notas promissórias emitidas em abril, conforme se descreve abaixo.

Em 11 de abril 2014 foram emitidas pela Companhia, em série única, 20 notas promissórias comerciais com valor nominal unitário de R\$10 milhões, perfazendo um montante de R\$200 milhões, com vencimento em 08 de agosto de 2014. Sobre o valor unitário das notas promissórias incidiram juros remunerados correspondentes a 106% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI's. A Companhia, em 18 de junho de 2014, pagou, integralmente, essas notas promissórias com os recursos da sua terceira emissão de debêntures.

Em 2014, a Companhia captou R\$200,0 milhões através da sua terceira emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, nominativas, em série única da espécie quirografária no valor nominal unitário de R\$10,00. As debêntures têm vencimento em maio de 2019 e remuneração de 108,75% do CDI, com pagamentos semestrais de juros e amortização em três parcelas anuais e sucessivas sendo o primeiro vencimento em 30 de maio de 2017. Os recursos líquidos obtidos pela Companhia com a terceira emissão de debêntures foram integralmente utilizados para a quitação integral das notas promissórias comerciais da quarta emissão no valor de R\$200 milhões, emitidas em 11 de abril de 2014.

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

10.2 Os diretores devem comentar sobre

a. **Resultados das operações da Companhia, em especial:**

(i) *Descrição de quaisquer componentes importantes da receita*

Receita Líquida de Vendas e Serviços

Os diretores acreditam que a Companhia é um dos maiores prestadores de serviços especializados de engenharia, a líder no fornecimento de formas de concretagem e estruturas tubulares e no aluguel de equipamento motorizado de acesso no mercado brasileiro. A Companhia acredita que os setores em que atua oferecem oportunidades de crescimento no médio e longo prazos, devido, entre outros fatores, (i) aos investimentos significativos em projetos de infraestrutura, como o Programa de Investimentos em Logística, voltado para rodovias, ferrovias, portos e aeroportos; (ii) ao alto déficit habitacional, e baixa penetração do crédito imobiliário no Brasil; e (iii) à crescente preocupação de empresas com a segurança do trabalho e ganhos de produtividade, que pode impulsionar o uso dos serviços e equipamentos oferecidos pela Companhia.

Todos estes setores são diretamente afetados pelas alterações nas condições macroeconômicas no Brasil, especialmente crescimento do produto interno bruto – PIB, taxas de juros, inflação, disponibilidade de crédito, nível de desemprego, taxas de câmbio e preços de *commodities*; os últimos por afetarem os custos de equipamentos que a Companhia utiliza em suas atividades. Consequentemente, estes fatores afetam, indiretamente, suas operações e resultados.

A receita líquida de vendas e serviços da Companhia é integralmente denominada em reais e provém de locação de equipamentos, vendas de equipamentos, serviços de assistência técnica e indenizações, que compreendem a cobrança por equipamentos não devolvidos ou danificados por seus clientes. A tabela a seguir apresenta a participação de cada uma destas categorias no total de sua receita líquida de bens e serviços nos períodos indicados:

	Exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de		
	2013	2014	2015
Locação de Equipamentos.....	81,0%	83,5%	84,1%
Venda de Equipamentos	12,2%	10,1%	9,4%
Assistência Técnica.....	2,6%	1,0%	1,4%
Indenizações.....	4,2%	5,3%	5,1%

(ii) *Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Custos dos Produtos Vendidos e Serviços Prestados e Despesas Operacionais, Gerais e Administrativas

Os principais custos dos produtos vendidos e serviços prestados são custos de execução de obras, que incluem aqueles relativos a (i) pessoal para montagem e desmontagem dos bens próprios

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

locados, quando feitas pela Companhia; (ii) equipamentos sublocados de terceiros, quando o estoque é insuficiente para atender à demanda; (iii) despesas com materiais consumidos nas obras, desde equipamentos de proteção individual (EPIs) até madeira, tintas e isolantes térmicos; e (iv) fretes de transporte de equipamento entre unidades e eventualmente para os clientes. Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, custos de execução de obras representaram, respectivamente, 43,7%, 43,9% e 45,1% do total dos custos dos produtos vendidos e serviços prestados da Companhia, excluindo depreciação.

As principais despesas operacionais, gerais e administrativas são despesas com coordenação de contratos, que compreendem aquelas relativas às equipes de projetos e de engenheiros da área comercial responsáveis pela gestão e acompanhamento de cada um dos contratos da Companhia, incluindo salários, encargos e benefícios, sendo as demais referentes a despesas com viagens, representações e comunicação. Outras despesas operacionais, gerais e administrativas relevantes incluem: (i) despesas administrativas, que compreendem aquelas incorridas com a área financeira, de relações com investidores, recursos humanos e presidência, inclusive salários e benefícios, (ii) participação dos empregados nos resultados e despesas com planos de opções de compra de ações, e (iii) outras despesas administrativas, que compreendem, principalmente, atualizações e ajustes de provisões para contingências.

O montante de PDD representou 6,6% da receita líquida, em 2015, ante 5,3%, em 2014, e 2,0%, em 2013.

Com a centralização das operações de manutenção dos equipamentos de Infraestrutura e Edificações, teremos aumento na eficiência operacional e, conseqüentemente, redução no custo unitário de manutenção. Em 2014, tivemos atividade de manutenção intensa, apesar da demanda mais fraca, para equalizar a manutenção repesada de nossos equipamentos.

Ademais, estamos com algumas iniciativas em curso para a redução de despesas da Companhia, como (i) horizontalização da estrutura organizacional e conseqüente eliminação de cargos administrativos e gerenciais; (ii) centralização de compras; (iii) primarização de alguns serviços terceirizados, como TI, entre outros; (iv) fechamento de três filiais da unidade de negócio da Rental e fechamento de cinco filiais da unidade de negócio Construção; e (v) no mês de outubro de 2015 mudamos a nossa sede da Barra da Tijuca para o nosso endereço em Jacarepaguá, onde funciona nosso depósito.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro compreende o total das despesas financeiras da Companhia, líquido do total das receitas financeiras da Companhia. As principais despesas financeiras são juros sobre debêntures, empréstimos, arrendamento mercantil e a contrapartida dos ajustes a valor presente do contas a receber de curto e longo prazo proveniente da venda dos equipamentos da antiga Divisão de Eventos. As principais receitas financeiras correspondem aos rendimentos das aplicações financeiras, dividendos e juros sobre títulos eventualmente pagos em atraso pelos clientes da Companhia.

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 46,8 milhões, R\$ 67,6 milhões e R\$ 63,1 milhões, em 2013, 2014 e 2015, respectivamente.

Impacto de políticas públicas

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

Em 2015, o Governo federal anunciou nova fase do Programa de Investimento em Logística (PIL), que vai privatizar aeroportos, rodovias, ferrovias e portos. O plano anunciado pelo governo prevê que as empresas que vencerem as concessões vão investir R\$ 198,4 bilhões nas obras de infraestrutura do país. Esses recursos serão investidos na construção e na reforma das rodovias, ferrovias, portos e aeroportos concedidos. Desse valor, R\$ 69,25 bilhões deverão ser aplicados entre 2015 e 2018, segundo o Governo federal. Os outros R\$ 129,2 bilhões serão investidos a partir de 2019 e até o final do prazo de concessão, que varia de acordo com a obra, podendo chegar a 30 anos. Ainda não foi definido qual será o modelo que será adotado para cada concessão. Por isso, não há previsão de quanto o governo vai arrecadar com os leilões.

A ampliação ou redução do crédito imobiliário e as mudanças nas taxas de juros são fatores que influenciaram o mercado de edificações no passado, podendo ter impacto nas receitas futuras da unidade de negócio Construção.

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

As receitas da Companhia têm correlação direta com variações de preço e volumes dos equipamentos locados aos seus clientes. A introdução de novos produtos e serviços também impacta diretamente a receita. Quanto à inflação, sua correlação com a receita da Companhia é indireta, na medida em que os reajustes só ocorrem na renovação ou no fechamento de novos contratos, refletindo a inflação passada. Quanto à flutuação de taxas de câmbio, atualmente a receita da Companhia não tem correlação com a mesma, ressalvado que os equipamentos da unidade de negócio Rental são importados e, consequentemente, têm seu custo de aquisição em moeda estrangeira. Sendo assim, no futuro, a receita de locação desta unidade de negócio poderá ser influenciada por eventual variação de taxas de câmbio. O aumento da receita em 2013 foi resultante do aumento do volume de equipamentos locados e de vendas, dadas condições favoráveis do mercado e de sua expansão geográfica. Em 2014, a receita de locação ficou estável em relação a 2013, sendo que a receita consolidada foi afetada por menores vendas no ano. Em 2015 a receita apresentou uma redução de 27,5%, sendo que a receita de locação foi responsável por 82% dessa redução.

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

As operações e resultados da Companhia são diretamente impactados por variações de (i) taxas de inflação, cujos índices são utilizados para reajuste dos contratos de longo prazo da Companhia; (ii) taxas de juros, que afetam o endividamento sujeito a juros flutuantes da Companhia; e (iii) preços de materiais consumidos nas obras ou na manutenção dos equipamentos da Companhia.

As despesas da Companhia estão sujeitas a impactos decorrentes da inflação via reajustes salariais de seu pessoal, do aumento de valor dos serviços que contrata, tais como fretes, dos insumos que utiliza na prestação dos serviços e das despesas financeiras relativas às debêntures com juros atrelados à variação acumulada do IPCA. Além disso, os equipamentos nos quais a Companhia investe para utilizar em sua prestação de serviços, também estão sujeitos a aumentos por inflação e por variação do preço das *commodities*, principalmente aço e alumínio. No caso da unidade de negócio Rental, os equipamentos utilizados aumentam de preço em função da oscilação do câmbio, pois são importados.

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

O endividamento da Companhia está sujeito a taxas de juros flutuantes, especialmente Taxa CDI, IPCA e TJLP. Existe o risco de a Companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros, que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos, financiamentos e debêntures captados no mercado.

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

10.3 Os diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras da Companhia e em seus resultados

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Em 2013, a Companhia alienou, por meio da venda da sociedade Albuquerque Participações Ltda., sua unidade de negócio Serviços Industriais, conforme descrito no item (b) abaixo. A Companhia não realizou nenhuma introdução ou qualquer outra alienação de segmento operacional nos exercícios sociais de 2014 e 2015.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Venda da unidade de negócio Serviços Industriais

Em 10 de julho de 2013, a Companhia celebrou acordo para a venda de sua unidade de negócio Serviços Industriais por R\$ 102 milhões, por meio da alienação de sua participação no capital da sociedade Albuquerque Participações Ltda.

A unidade de negócio Serviços Industriais registrou:

- no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2013 (fim do último trimestre antes da efetiva alienação), lucro líquido de R\$ 6,1 milhões, representando, no mesmo período, 4,8% do lucro líquido total da Mills, e receita líquida de R\$ 168,4 milhões, representando, no mesmo período, 21,3% da receita líquida consolidada da Mills;
- no exercício social de 2012, lucro líquido de R\$ 2,3 milhões, representando, no mesmo período, 1,2% do lucro líquido total da Mills, e receita líquida de R\$ 213,8 milhões, representando, no mesmo período, 24,3% da receita líquida consolidada da Mills.

Essa venda foi feita em linha com a estratégia da Companhia de concentrar-se nos negócios onde as suas competências são capazes de gerar maior valor para seus acionistas e clientes. Desta forma, a Companhia deixou de operar no setor de Serviços Industriais, no qual eram oferecidos serviços de acesso, pintura industrial, tratamento de superfície e isolamento térmico, tanto na fase de construção, quanto na fase de manutenção de grandes plantas industriais.

A operação foi fechada em 30 de novembro de 2013, teve lucro líquido de R\$ 8,3 milhões. Do valor de venda acordado de R\$ 102 milhões, (i) R\$ 25 milhões foram pagos na data de assinatura do contrato, em julho de 2013; (ii) R\$ 17 milhões foram pagos em abril de 2014, descontando R\$ 6,8 milhões deste valor, em razão de determinados ajustes acordados entre a compradora e a Companhia; e (iii) o saldo, no valor de R\$ 60 milhões, será pago em parcelas anuais corrigidas por CDI, desde julho de 2014 até julho de 2017. Esse desinvestimento está em linha com a estratégia da Mills de se concentrar em negócios nos quais as suas competências são capazes de gerar maior valor para seus acionistas e clientes.

c. Eventos ou operações não usuais

A Companhia não realizou operações não usuais nos exercícios sociais de 2013 e 2014, exceto conforme descrito acima.

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

Em 2015 a Companhia reconheceu *impairment* na unidade de negócio Construção e no investimento na Rohr, no valor de R\$ 57,1 milhões.

Aplicando as premissas do Pronunciamento Técnico CPC-01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos, a Companhia realizou testes de recuperabilidade (*impairment*) sobre seus ativos. Após os referidos testes verificou-se a necessidade de constituição de provisão para perda no valor recuperável no montante de R\$ 26,2 milhões para o investimento feito na Rohr e R\$ 30,9 milhões para a Unidade Geradora de Caixa de Construção. Para os ativos da unidade de negócio Rental e demais ativos da Companhia não foram identificados a necessidade de se fazer testes de recuperabilidade.

O valor recuperável desses ativos foi determinado com base em projeções econômicas para determinação do valor de mercado da investida, pela abordagem de renda, através de projeção de fluxo de caixa descontado, num prazo de 10 anos para fins de fundamentação do valor pago, haja vista o longo período de maturação dos investimentos em infraestrutura e construção civil. As principais premissas foram: (i) as receitas foram projetadas com base nos dados históricos, bem como em perspectivas de crescimento do segmento e da economia brasileira; (ii) resultado operacional negativo em 2015, decorrente da redução de atividade do setor; (iii) a execução de programa contínuo de melhoria de produtividade e de redução de custos e despesas fará com que sua evolução seja inferior ao percentual de crescimento da receita; (iv) os respectivos fluxos são descontados por taxa média de desconto, obtida através de metodologia usualmente aplicada pelo mercado, levando em consideração o custo médio ponderado de capital (WACC); e (v) uma política de controle estrito na evolução do capital de giro, nos anos da projeção.

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

10.4 Os diretores devem comentar sobre

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Adoção a novos pronunciamentos, alterações e interpretações de pronunciamentos emitidos pelo IAS e CPC e normas publicadas ainda não vigentes.

a) Normas, interpretações novas e alterações de normas existentes que estão em vigor desde 1º de janeiro de 2014:

Em vigor para períodos anuais iniciados em ou após 1º de julho de 2014:

- IAS 19/CPC 33 - Benefícios a Empregados - Alteração para esclarecer os requisitos relacionados a contribuições dos empregados ou de terceiros que estão ligados ao serviço e como deve ser atribuído ao tempo de serviço.
- Melhorias anuais dos ciclos 2010 a 2012 e 2011 a 2013 - Pequenas alterações nos pronunciamentos existentes.

A Administração não identificou impactos decorrentes dessas alterações das normas existentes.

b) Novas normas, interpretações e alterações de normas e interpretações existentes que ainda não estão vigentes em 31 de dezembro de 2015:

Em vigor para períodos anuais iniciados em ou após 1º de janeiro de 2016:

- IAS 16 e IAS 38 - Alterações nesses pronunciamentos para clarificar os métodos de depreciação e amortização aceitos.
- IFRS 11 - Alterações nesses pronunciamentos para clarificar as combinações de negócios que representam princípios, divulgados no IFRS 3 e outros, desde que não seja conflitante.
- IFRS 27 - Alterações nesses pronunciamentos para clarificar os investimentos em subsidiárias, *joint ventures* e coligadas a ser opcionalmente contabilizadas utilizando o método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras separadas.
- IAS 1 - Alteração na norma para endereçar potenciais impedimentos identificados no exercício de julgamento na preparação das demonstrações financeiras. Tal alteração esclarece que o conceito de materialidade deve ser considerado tanto para fins das informações a serem divulgadas, sejam elas requeridas ou não, quanto na ordenação das notas explicativas e no uso de critérios de agregação.
- Melhorias Anuais dos ciclos 2012 - 2014 - Pequenas alterações nos pronunciamentos existentes.

Em vigor para períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2017:

- IAS 7 - Alterações nesses pronunciamentos para clarificar que as Companhias devem fornecer divulgações que permitam aos usuários das demonstrações financeiras, avaliar as

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

alterações em passivos provenientes de atividades de financiamento, apresentado nos *cash flows*.

- IAS 12 - Alterações nesses pronunciamentos para clarificar que os métodos de classificação das perdas não realizadas em instrumentos de dívida mensurados ao valor de custo e justo, é considerado uma diferença temporária dedutível.

Em vigor para períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2018:

- IFRS 15 - *Revenue from Contracts with Customers* - define 5 passos simples para serem aplicado aos contratos firmados com clientes para fins de reconhecimento de receita e divulgação. Substituirá os pronunciamentos atualmente em vigor sobre o assunto (IAS 18 e IAS 11) e interpretações sobre o tema (IFRIC 13, IFRIC 15 e IFRIC 18).
- IFRS 9 - Instrumentos Financeiros - Nova norma (com alterações posteriormente à mesma) que introduz novas exigências para a classificação, mensuração, *impairment*, *hedge accounting* e desconhecimento de ativos e passivos financeiros.

Em vigor para períodos iniciados em ou após 1º de janeiro de 2019:

- IFRS 16 – Especificação de reconhecimento, medição e divulgação de locações, através de um modelo contábil único arrendatário.

Em vigor para períodos iniciados em ou após vigência indefinida:

- IFRS 10 e IAS 28 – Alterações nesses pronunciamentos para clarificar o tratamento de venda ou entrada de bens de um investidor à sua coligada ou *joint venture*.

A Companhia pretende adotar tais normas quando as mesmas entrarem em vigor. A Companhia está analisando os impactos dessas normas e até a presente data não foi identificado nenhum impacto relevante sobre as suas demonstrações financeiras.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve alteração de práticas contábeis, métodos de cálculo, julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas nas demonstrações financeiras da Companhia relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas ou ênfases no relatório dos auditores.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

Estimativas e Julgamentos Utilizados na Elaboração das Demonstrações Financeiras

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a diretoria da Companhia faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

As principais premissas relativas a fontes de incertezas nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro são:

- (i) Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros e investimento reconhecido ao custo

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento e das expectativas da Administração para os próximos anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa ou investimento objetos dos testes. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

- (ii) Transações com pagamentos baseados em ações

A Companhia mensura o custo de transações liquidadas com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Isso requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

- (iii) Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Diferenças entre os resultados reais e as premissas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia. Imposto diferido ativo é reconhecido para todas as diferenças temporárias na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização destas.

Julgamento significativo da Administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

(iv) Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros tais como, stock option, títulos e valores mobiliários e instrumentos de hedge, apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

(v) Provisões para devedores duvidosos

A avaliação da necessidade de Constituição dessa provisão inclui a análise de evidências disponíveis quanto a capacidade de pagamento dos seus clientes, inclusive de forma a permitir a classificação de alguns como preferenciais e embasar o encaminhamento de outros para cobrança jurídica. Julgamento significativo da Administração é requerido na classificação de seus clientes, na definição dos critérios aplicados e na avaliação da sua acurácia.

(vi) Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

(vii) Vida útil dos bens do imobilizado

A Companhia revisa a vida útil estimada dos bens do imobilizado anualmente no final de cada período de relatório. Durante o exercício a Companhia acessou a vida útil dos bens e concluiu que o prazo de 10 anos adotado em anos anteriores, representa com razoabilidade a vida útil

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

média dos ativos da Companhia e deve ser mantido para seus equipamentos no exercício de 2015.

(viii) Reconhecimento de Receita

As receitas de prestação de serviços são reconhecidas no resultado tendo como base a medição das etapas de execução dos serviços realizados até a data-base de apresentação das demonstrações financeiras.

A diretoria da Companhia apresenta, a seguir, uma discussão sobre o que considera como práticas contábeis relevantes para apresentação das informações financeiras da Companhia.

(i) Instrumentos financeiros

Os ativos e passivos financeiros são reconhecidos quando a Companhia for parte das disposições contratuais do instrumento.

Os ativos e passivos financeiros são inicialmente mensurados pelo valor justo. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição ou emissão de ativos e passivos financeiros (exceto por ativos e passivos financeiros reconhecidos ao valor justo no resultado) são acrescidos ou deduzidos do valor justo dos ativos ou passivos financeiros, se aplicável, após o reconhecimento inicial. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição de ativos e passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado são reconhecidos imediatamente no resultado.

(ii) Imposto de renda e contribuição social correntes e diferidos

As despesas de imposto de renda e contribuição social do período compreendem os impostos corrente e diferido. Os impostos sobre a renda são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto na proporção em que estiverem relacionados com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido ou no resultado abrangente. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido ou no resultado abrangente.

A despesa de imposto de renda e contribuição social corrente é calculada de acordo com as bases legais tributárias vigentes no Brasil, na data da apresentação das demonstrações financeiras que são 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$ 240 mil para o imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para a contribuição social sobre o lucro líquido. Periodicamente a administração avalia posições tomadas com relação a questões tributárias que estão sujeitas à interpretação e reconhece provisão quando há expectativa de pagamento de imposto de renda e contribuição social conforme as bases tributárias.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias entre as bases de cálculo do imposto sobre ativos e passivos e os valores contábeis das demonstrações financeiras. As alíquotas desses impostos, definidas atualmente para determinação desses créditos diferidos, são de 25% para o imposto de renda e de 9% para a contribuição social.

Impostos diferidos ativos são reconhecidos na extensão em que seja provável que o lucro futuro tributável seja suficiente para ser utilizado na compensação das diferenças temporárias, com base em projeções de resultados futuros elaboradas e fundamentadas em premissas internas e em cenários econômicos futuros que podem, portanto, sofrer alterações.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A recuperação do saldo dos impostos diferidos ativos é revisada no final de cada período de relatório e, quando não for mais provável que lucros tributáveis futuros sejam suficientes para permitir a recuperação de todo o ativo, ou parte dele, o saldo do ativo é ajustado pelo montante que se espera que seja recuperado.

Os impostos correntes e diferidos são reconhecidos no resultado, exceto quando correspondem a itens registrados em "Outros resultados abrangentes", ou diretamente no patrimônio líquido, caso em que os impostos correntes e diferidos também são reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" ou diretamente no patrimônio líquido, respectivamente. Quando os impostos correntes e diferidos resultam da contabilização inicial de uma combinação de negócios, o efeito fiscal é considerado na contabilização da combinação de negócios.

(iii) Imobilizado: uso próprio e locação e uso operacional

Do imobilizado de locação e uso operacional provém a maior parte das receitas da Companhia, quer via aluguel somente, ou aluguel combinado com montagem e desmontagem.

O imobilizado de uso próprio consiste principalmente nas instalações para guarda dos equipamentos, escritório, benfeitorias, mobiliário e equipamentos necessários ao funcionamento destas instalações.

O imobilizado é mensurado pelo seu custo histórico, menos depreciação acumulada. O custo histórico inclui os gastos diretamente atribuíveis à aquisição dos itens e também pode incluir transferências do patrimônio de quaisquer ganhos/perdas de *hedge* de fluxo de caixa qualificados como referentes à compra de imobilizado em moeda estrangeira.

Custos subsequentes são incorporados ao valor residual do imobilizado ou reconhecidos como item específico, conforme apropriado, somente se os benefícios econômicos associados a esses itens forem prováveis e os valores mensurados de forma confiável. O saldo residual do item substituído é baixado. Demais reparos e manutenções são reconhecidos diretamente no resultado quando incorridos.

A depreciação é calculada pelo método linear, sendo que as taxas levam em consideração a estimativa de vida útil-econômica dos bens. Terrenos não são depreciados. Os equipamentos para locação, benfeitorias em propriedade de terceiros e móveis e utensílios são depreciados a 10% ao ano. Os computadores e periféricos e veículos são depreciados em 20 anos.

Ativos mantidos por meio de arrendamento financeiro são depreciados pela vida útil esperada da mesma forma que os ativos próprios ou por um período inferior, se aplicável, conforme termos do contrato de arrendamento em questão.

Ganhos e perdas em alienações são determinados pela comparação dos valores de alienação com o valor contábil e são incluídos no resultado operacional.

O valor residual e a vida útil estimada dos bens são revisados, a cada exercício e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado prospectivamente.

(iv) Ágio

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O ágio resultante de uma combinação de negócios é demonstrado ao custo na data da combinação do negócio, líquido da perda acumulada no valor recuperável, se houver.

O ágio é alocado a Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) para fins de teste de *impairment*. A alocação é feita para as Unidades Geradoras de Caixa ou para os grupos de Unidades Geradoras de Caixa que devem se beneficiar da combinação de negócios da qual o ágio se originou, e são identificadas de acordo com o segmento operacional.

(v) Redução ao valor recuperável de ativos

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

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

O montante recuperável é o maior valor entre o valor justo menos os custos na venda ou o valor em uso, sendo este último o método usado pela Companhia em seu teste de ágio reconhecível na unidade geradora de caixa "Construção". Na avaliação do valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao valor presente pela taxa de desconto, antes dos impostos, que reflita uma avaliação atual de mercado do valor da moeda no tempo e os riscos específicos do ativo ao qual a estimativa de fluxos de caixa futuros não foi ajustada. Se o montante recuperável de um ativo (ou unidade geradora de caixa) calculado for menor que seu valor contábil, o valor contábil do ativo (ou unidade geradora de caixa) é reduzido ao seu valor recuperável. A perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado.

(vi) Provisões

As provisões são reconhecidas quando a Companhia tem uma obrigação presente, legal ou não formalizada, como resultado de eventos passados e é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação e uma estimativa confiável do valor possa ser feita.

As provisões para riscos fiscais, cíveis e trabalhistas estão registradas pelo montante das perdas prováveis, observada a natureza de cada provisão: tributários, cíveis, trabalhistas, honorários de êxito e honorários de sucumbência.

A Administração, apoiada na opinião dos seus consultores jurídicos, entende que as provisões constituídas são suficientes para cobrir eventuais perdas com processos em andamento. As provisões são mensuradas pelo valor estimado dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, com o uso de uma taxa antes do imposto que reflita as avaliações atuais do

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

mercado para o valor do dinheiro no tempo e para os riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa no resultado.

(vii) Remuneração com base em ações

A Companhia oferece a determinados empregados e executivos planos de opção de compra de ações. O valor justo das opções concedidas é reconhecido como despesa, durante o período no qual o direito é adquirido; período durante o qual as condições específicas de aquisição de direitos devem ser atendidas.

Na data do balanço, a Companhia revisa suas estimativas da quantidade de opções cujos direitos devem ser adquiridos com base nas condições. Esta reconhece o impacto da revisão das estimativas iniciais, se houver, na demonstração do resultado, em contrapartida a reserva de capital no patrimônio líquido.

Os valores recebidos, líquidos de quaisquer custos de transação diretamente atribuíveis, são creditados no capital social, quando as opções são exercidas.

(viii) Reconhecimento de receita

A receita pela prestação de serviços é reconhecida tendo como base a medição das etapas de execução dos serviços realizados até a data-base do balanço.

A receita pela venda de mercadorias é reconhecida quando os riscos significativos e os benefícios de propriedade das mercadorias são transferidos para o comprador. A Companhia adota como política de reconhecimento de receita, portanto, a data em que o produto é entregue ao comprador.

A receita de locação é reconhecida pró-rata temporis no resultado mensalmente de forma linear de acordo com os contratos de locação de equipamentos.

A Companhia separa os componentes identificáveis de um único contrato ou de um grupo de contratos a fim de refletir a substância de um contrato ou de um grupo de contratos, reconhecendo a receita de cada um dos elementos de forma proporcional ao seu *fair value*. Desta forma a receita da Companhia se divide em locação, assistência técnica, vendas e indenizações/recuperações de despesa.

A receita de juros é reconhecida em base proporcional ao tempo, levando em consideração o principal em aberto e a taxa efetiva ao longo do período até o vencimento, quando se determina que essa receita será apropriada à Companhia.

A receita de dividendos de investimentos é reconhecida quando o direito do acionista de receber tais dividendos é estabelecido (desde que seja provável que os benefícios econômicos futuros deverão fluir para a Companhia e o valor da receita possa ser mensurado com confiabilidade).

Receitas, despesas e ativos são reconhecidos líquidos dos impostos sobre as vendas.

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

10.6 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:

a. os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como: (i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos, (ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos, (iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços, (iv) contratos de construção não terminada, (v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

A Companhia não detém ativos e passivos relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras dos exercícios de 2013, 2014 e 2015.

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Na avaliação dos diretores, não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2013, 2014 e 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

10.7 Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6, os diretores devem comentar:

a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia

Na avaliação dos diretores, não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2013, 2014 e 2015.

b. natureza e o propósito da operação

Na avaliação dos diretores, não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2013, 2014 e 2015.

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

Na avaliação dos diretores, não há itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios de 2013, 2014 e 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios da Companhia, explorando especificamente os seguintes tópicos:

a. Investimentos, incluindo: (i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos; (ii) fontes de financiamento dos investimentos; e (iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

A Companhia baliza sua política de investimentos de acordo com as perspectivas de demanda nos seus mercados de atuação, sua geração de caixa e a disponibilidade de crédito no mercado. A política interna da Companhia é manter sua alavancagem em torno de 1,0x dívida líquida sobre o EBITDA. Como forma de garantir os recursos necessários para a implementação do seu plano de investimentos, a Companhia instituiu uma reserva estatutária de expansão, para a qual os acionistas poderão destinar até 75% do lucro líquido ajustado, desde que a referida reserva não ultrapasse o limite de 80% do capital social subscrito da Companhia. A geração de caixa das operações normais da Companhia oriunda da retenção de lucros foi utilizada para financiar, parcialmente, os investimentos realizados em 2013, 2014 e 2015.

Em 2015, como a Companhia apresentou prejuízo líquido não houve constituição de reserva.

Em 2014, o montante de R\$ 2,4 milhões foi destinado à referida reserva, enquanto não houve qualquer valor destinado à referida reserva em 2013.

Os diretores da Companhia apresentam a seguir os principais investimentos realizados no curso dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, e destaca os investimentos orçados para o exercício de 2016.

Investimentos Realizados em 2013, 2014 e 2015

Os principais investimentos da Companhia no período foram:

Infraestrutura

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, a unidade de negócio Infraestrutura investiu, sobretudo, na aquisição de escoramentos e formas industrializadas de aço e alumínio, tendo desembolsado R\$ 106,3, em 2013, R\$ 47,5 milhões, em 2014, e R\$ 9,4 milhões, em 2015.

Edificações

Ao longo dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, a unidade de negócio Edificações investiu, sobretudo, na aquisição de escoramentos, andaimes suspensos e formas industrializadas, tendo desembolsado R\$ 90,1 milhões, em 2013, R\$ 19,3 milhões, em 2014, e R\$ 2,2 milhões em 2015.

Rental

Ao longo dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015, a Companhia realizou investimentos de R\$ 267,2 milhões, R\$ 105,3 milhões e R\$ 0,6 milhão, respectivamente.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

A Companhia pretende financiar seus investimentos com (i) caixa gerado em suas próprias atividades, e (ii) endividamento. Para operações estratégicas, quando necessário, a Companhia pode recorrer ao capital dos seus acionistas ou de terceiros, mediante a emissão de ações.

Investimentos Orçados para 2016

Em 2016, a Companhia não pretende realizar investimentos para aquisição de equipamentos de locação, visto que o mercado está retraído e que reconheceu prejuízo de R\$ 97,8 milhões, em 2015.

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

A Companhia não pretende realizar investimentos para aquisição de equipamentos de locação em 2016.

c. Novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; e (iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

A diretoria da Companhia acredita que prover soluções inovadoras é uma marca constante de suas atividades e um aspecto essencial para fidelizar clientes. Nesse sentido, embora a Companhia não realize internamente atividades de pesquisa e desenvolvimento, visita anualmente as principais feiras nacionais e internacionais de equipamentos do setor industrial e de construção para conhecer as principais inovações tecnológicas disponíveis para a indústria em que a Companhia atua. Além disso, representantes da Companhia visitam as fábricas dos principais fabricantes, nacionais e internacionais, de equipamentos, bem como canteiros de obras no mundo todo para avaliar o funcionamento e a operação dos equipamentos de ponta disponíveis para aquisição.

A Companhia não desenvolve novos produtos e serviços, portanto, não incorre em gastos referentes à área de pesquisa e desenvolvimento. Toda a tecnologia e inovação presente nos equipamentos e oferecida aos clientes da Companhia provêm de seus fornecedores. Para isso, a Companhia busca adquirir ou licenciar novas tecnologias de terceiros em condições aceitáveis no mercado nacional e internacional, preferencialmente com fornecedores habituais com os quais a Companhia busca estabelecer parcerias de longo prazo. Como exemplo de tais parcerias, a Companhia formou, em 1996, uma associação com a empresa alemã NOE Schaltechnik, que lhe garantiu uma licença para manufaturar e distribuir as formas NOE, que eram constituídas por painéis modulares de aço e alumínio (em substituição à madeira), uma inovação no mercado brasileiro.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**10.9 Comentários sobre outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção**

Não há outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional nos exercícios sociais de 2013, 2014 e 2015 e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.

Por ser uma empresa de serviços com público alvo principal bastante segmentado, os investimentos em publicidade concentram-se em ações direcionadas, sejam elas marketing direto, e-mail marketing, ações de relacionamento ou publicidade online. Ademais, como os serviços prestados pela Companhia consistem, na sua grande maioria, em atividades ligadas à construção, a Companhia prioriza o patrocínio de projetos focados na reconstrução e na valorização do espaço urbano ou que utilizem os equipamentos da Companhia. Seguindo esta linha, em 2015, a Companhia patrocinou ações ligadas à arte urbana com o grafite, em projetos no Rio de Janeiro, São Paulo, Fortaleza, Belo Horizonte, Brasília e Salvador. Patrocinou, ainda, o espetáculo "Ópera do Malandro", que utilizava os equipamentos da Companhia como cenário e teve apresentação em nove das praças onde a Companhia atua, proporcionando relacionamento com clientes que foram convidados para assistir ao espetáculo.