

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	3
5.4 - Alterações significativas	4
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	22
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	23
10.5 - Políticas contábeis críticas	24
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	25
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	26
10.8 - Plano de Negócios	27
10.9 - Outros fatores com influência relevante	29

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1 Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, em relação aos riscos listados no item 4.1**

- 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 negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política**

A Companhia atualmente não possui uma política formal de gerenciamento de riscos, mas está em processo de elaboração.

- b. Os objetivos e estratégias, da política de gerenciamento de risco, quando houver, incluindo:**

- i. Os riscos para os quais se busca proteção**
- ii. Os instrumentos utilizados para proteção**
- iii. A estrutura organizacional de gerenciamento de risco**

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

Não aplicável, pois a Companhia não possui política formal de gerenciamento de riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, em relação aos riscos listados no item 4.2**

- a. Se o emissor 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 Companhia atualmente não possui uma política formal de gerenciamento de riscos, mas está em processo de elaboração.

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

- i. os riscos para os quais se busca proteção**
- ii. a estratégia de proteção patrimonial (hedge)**
- iii. os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)**
- iv. os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**
- v. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos**
- vi. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos de mercado**

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

Não aplicável, pois a Companhia não possui política formal de gerenciamento de riscos.

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

5.3 CONTROLES INTERNOS ADOTADOS PARA ASSEGURAR A ELABORAÇÃO DE DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONFIÁVEIS

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

A Administração da Companhia acredita que o sistema de controles internos está estruturado para assegurar a efetividade das suas operações, de seus sistemas de informação e o cumprimento das normas aplicáveis. A efetividade do sistema é avaliada pelos auditores independentes como parte dos procedimentos de auditoria das demonstrações financeiras e por auditorias feitas diretamente pela área de controladoria, cujos relatórios contribuem para ações de melhoria contínua.

b. Estruturas organizacionais envolvidas

A Vice-Presidência Financeira, principal área responsável pelas demonstrações financeiras, conta com o suporte da Diretoria de Controladoria para sua elaboração, garantindo a adoção das boas práticas de controle interno e observação das normas contábeis aplicáveis. A área de Controladoria é responsável pelo estabelecimento, revisão e manutenção das políticas e controles internos da Companhia, bem como pelo gerenciamento de riscos relevantes, incluindo os aspectos relacionados à preparação e revisão das demonstrações financeiras

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

As recomendações do relatório sobre deficiências de controles internos emitido pelos auditores independentes são discutidas com a Controladoria e a Presidência da Companhia.

d. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Os pareceres do nosso auditor independente com relação às nossas demonstrações contábeis relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 não apontaram quaisquer deficiências ou recomendações significativas sobre os procedimentos e controles internos que utilizamos para elaboração de nossas demonstrações contábeis e que pudessem colocar em risco a efetividade e a continuidade dos seus negócios.

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

O relatório sobre deficiências e aspectos contábeis emitido pelos auditores independentes não apontaram itens significativos, porém, a Administração está trabalhando para corrigir os pontos não significativos comentados.

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 o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada**

Em relação ao último exercício social, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e co**5.5 Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes**

Risco de crédito--A Companhia está sujeita a risco de crédito com respeito ao caixa e equivalentes de caixa, aos títulos e valores mobiliários e aos instrumentos derivativos. Esse risco é mitigado pela política de aplicar os recursos disponíveis somente em instituições financeiras de grande porte. O risco de crédito em duplicatas a receber é reduzido devido à seletividade dos clientes e a política de concessão de créditos. A Companhia possui um sistema de gestão de crédito baseado na combinação das informações oriundas de diversos departamentos da empresa, principalmente as áreas comercial, financeira, contábil, jurídica e fontes externas que abastecem o departamento de crédito e cobrança visando à estipulação de limites de crédito para os seus clientes que são aprovados por órgão colegiado.

Gestão de liquidez--Os passivos financeiros da Companhia, de acordo com os vencimentos dos seus fluxos de caixa, com base na data mais próxima de liquidação dos mesmos, e utilizando as taxas de juros nominais contratadas, podem ser resumidos como segue:

Obrigações contratuais	Total	Prazo de liquidação previsto			
		Menos de 1 ano	De 1 a 3 anos	De 3 a 5 anos	Mais de 5 anos
Empréstimos e financiamentos	1.422.043	705.698	319.934	395.939	472
Debênture	142.343	142.343	-	-	-
Fornecedores	154.583	154.583	-	-	-
Partes relacionadas	1.632	-	1.632	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----
	1.720.601	1.002.624	321.566	395.939	472
	=====	=====	=====	=====	=====

Gestão de capital--A Companhia administra sua estrutura de capital para assegurar a continuidade de suas atividades operacionais e ao mesmo tempo maximizar o retorno aos seus acionistas. A estratégia da Companhia permaneceu inalterada no período coberto por estas demonstrações financeiras.

A dívida líquida da Companhia pode ser assim composta:

	Controladora		Consolidado	
	2016	2015	2016	2015
Empréstimos e financiamentos	107.611	95.800	1.234.127	943.025
Debênture	-	-	134.993	268.332
Caixa e equivalentes de caixa	(286)	(470)	(183.420)	(193.668)
Títulos e valores mobiliários	-	-	(106.488)	(68.588)
Instrumentos financeiros	-	-	-	(19.882)
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida	107.325	95.330	1.079.212	929.219
	-----	-----	-----	-----
Total do patrimônio líquido	720.216	877.874	1.313.626	1.499.652
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida e patrimônio líquido	827.541	973.204	2.392.838	2.428.871
	=====	=====	=====	=====

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**10 COMENTÁRIOS DOS DIRETORES****10.1****a. Condições financeiras e patrimoniais gerais**

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para cumprir suas obrigações de curto e médio prazo e seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para cobrir sua necessidade de recursos de curto e médio prazo.

Na tabela a seguir são apresentados alguns itens que melhor demonstram as condições financeiras e patrimoniais da Companhia:

Em R\$ milhões	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Indicadores de liquidez			
Total do ativo circulante	1.575,4	1.777,9	1.665,4
Total do passivo circulante	1.120,9	1.109,7	933,5
<i>Índice de liquidez corrente</i>	<i>1,4</i>	<i>1,6</i>	<i>1,8</i>
Total do ativo circulante + realizável a longo prazo	2.101,6	2.130,4	1.943,7
Total do passivo circulante + passivo não circulante	2.025,2	1.829,3	1.656,0
<i>Índice de liquidez geral</i>	<i>1,0</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>
Indicadores de endividamento			
Total da dívida líquida	1.079,2	929,2	886,0
Patrimônio líquido	1.313,6	1.499,7	1.600,8
<i>Índice de endividamento</i>	<i>82%</i>	<i>62%</i>	<i>55%</i>

Em 31 de dezembro de 2016, a liquidez corrente da Companhia foi de 1,4x, representada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, ante 1,6x em 31 de dezembro de 2015, impactado, principalmente, pela redução e estoque e transferência de investimentos equivalente de caixa do ativo circulante para ativo não circulante.

A liquidez geral, medida pela divisão da soma do ativo circulante e do realizável a longo prazo pelo passivo total da Companhia, foi de 1,0x em 31 de dezembro de 2016, ante 1,2x em 31 de dezembro de 2015, devido, principalmente, a ampliação do passivo não circulante.

O saldo do endividamento líquido era de R\$ 1.079,2 milhões e representava 82% do patrimônio líquido, em 31 de dezembro de 2016. O caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 289,9 milhões no final do exercício de 2016, com aumento de 2,8% em relação aos R\$ 282,1 milhões, em 31 de dezembro de 2015, provenientes, principalmente, de atividade de financiamento.

Em 31 de dezembro de 2015, a liquidez corrente da Companhia foi de 1,6x, representada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, ante 1,8x em 31 de dezembro de 2014, impactado, principalmente, pela primeira parcela de amortização da debênture da Companhia que será paga no ano de 2016 que, portanto, passou do passivo não circulante, em 31 de dezembro de 2014, para passivo circulante, em 31 de dezembro de 2015.

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

A liquidez geral, medida pela divisão da soma do ativo circulante e do realizável a longo prazo pelo passivo total da Companhia, foi de 1,2x em 31 de dezembro de 2015, em linha com a obtida em 31 de dezembro de 2014, pois os ativos ex permanente ampliaram praticamente na mesma proporção que o passivo total.

O saldo do endividamento líquido era de R\$ 929,2 milhões e representava 62% do patrimônio líquido, em 31 de dezembro de 2015. O caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 282,1 milhões no final do exercício de 2015, com aumento de 36,0% em relação aos R\$ 207,5 milhões, em 31 de dezembro de 2014, provenientes, principalmente, de atividade de financiamento e variação cambial.

b. Estrutura de capital

A tabela a seguir apresenta a descrição da estrutura de capital referente aos três últimos exercícios sociais:

Em R\$ milhões	Em 31 de dezembro de					
	2016	AV (%)	2015	AV (%)	2014	AV (%)
Capital de terceiros - circulante	1.120,9	33,6%	1.109,7	33,3%	933,5	28,7%
Capital de terceiros – não circulante	904,4	27,1%	719,6	21,6%	722,5	22,2%
<i>Capital de terceiros – Total</i>	<i>2.025,2</i>	<i>60,7%</i>	<i>1.829,3</i>	<i>55,0%</i>	<i>1.656,0</i>	<i>50,8%</i>
Capital próprio – Patrimônio Líquido	1.313,6	39,3%	1.499,7	45,0%	1.600,8	49,2%
Total	3.338,9	100,0%	3.329,0	100,0%	3.256,7	100,0%

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2016, a sua estrutura de capital era 39,3% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 60,7% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2015, a sua estrutura de capital era 45,0% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 55,0% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2014, a sua estrutura de capital era 49,2% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 50,8% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Companhia tem cumprido todas as suas obrigações referentes a seus compromissos financeiros, até a data deste documento, bem como mantido a assiduidade dos pagamentos desses compromissos.

A Diretoria entende que o nível de liquidez da Companhia, associada a sua geração de caixa operacional, é compatível com seus investimentos, despesas, serviços das dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos.

A tabela a seguir apresenta o endividamento líquido da Companhia referente aos três últimos exercícios sociais:

Em R\$ milhões	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Empréstimos e financiamentos	1.234,1	943,0	828,1
Debêntures	135,0	268,3	265,4
<i>Total da Dívida</i>	<i>1.369,1</i>	<i>1.211,4</i>	<i>1.093,5</i>
Caixa e equivalentes de caixa	(183,4)	(193,7)	(175,3)
Títulos e valores mobiliários	(106,5)	(68,6)	(32,2)

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

Instrumentos financeiros	0,0	(19,9)	0,0
Total do (caixa) dívida líquida	1.079,2	929,2	886,0

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 debêntures e Certificados Recebíveis do Agronegócio ("CRA").

Em 2016, a Companhia obteve financiamentos junto a instituições financeiras com o objetivo de alongar seu perfil da dívida.

Em 2015, a Companhia obteve financiamentos junto a instituições financeiras com o objetivo de alongar seu perfil da dívida.

Em 2014, a sua controlada indireta Coteminas S.A. emitiu R\$ 270 milhões em debênture não conversíveis em ações, com vencimento em 13 de junho de 2017, que foi posteriormente vinculada à emissão de Certificados Recebíveis do Agronegócio ("CRA"), com remuneração e garantias idênticas às da Debênture que lhe dá lastro. O valor nominal será amortizado em duas parcelas anuais iguais, a partir do segundo ano da sua emissão, e os juros pagos semestralmente corresponderão a 110% da variação acumulada da taxa de juros do CDI.

A tabela a seguir apresenta as fontes de financiamento da Companhia referente aos três últimos exercícios sociais:

Em R\$ milhões	Em 31 de dezembro de		
	2016	2015	2014
Empréstimos e financiamentos - Total	1.234,1	943,0	828,1
Circulante	626,1	629,9	598,4
Não circulante	608,0	313,1	229,7
Debêntures - Total	135,0	268,3	265,4
Circulante	135,0	134,5	1,7
Não circulante	-	133,8	263,7

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

Em 2017, a Companhia pretende contratar novos financiamentos junto a instituições financeiras com o objetivo de alongar seu perfil da dívida.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**i. Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

A seguir, apresentamos a posição dos empréstimos e financiamentos da Companhia, com instituições financeiras, no final dos últimos três exercícios sociais:

Em R\$ mil	Taxa anual de	Em 31 de dezembro de
------------	---------------	----------------------

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

	Moeda	juros - %	2016	2015	2014
Moeda nacional:					
BNDES	R\$	2,5 a 9,5	9.385	21.726	56.222
Banco do Brasil S.A. (b), (e)	R\$	124,9 a 136,5 do CDI / 16,9 a 17,2	526.590	484.159	410.772
Banco Santander S.A.	R\$	129,9 do CDI / 8,0	65.491	71.944	59.845
Banco Votorantim S.A. (b)	R\$	114,0 do CDI	41.730	41.589	57.157
Banco Itaú BBA S.A. (a)	R\$	129,0 do CDI	104.237	105.341	104.684
Banco Bradesco S.A. (b)	R\$	134,7 a 137,5 do CDI	54.176	46.959	61.677
Banco ABC S.A.	R\$	124,0 do CDI	-	7.412	-
Banco BBM S.A.	R\$	136,7 do CDI	20.153	-	-
BDMG	R\$	CDI + 7,3	16.632	-	-
Outros	R\$	-	66	81	83
			838.460	779.211	750.440
Moeda estrangeira:					
Wells Fargo Bank N.A. (c)	US\$ e CAD\$	2,3 e 4,3	147.319	-	-
Deutsche Bank (Securitização)	US\$ e CAD\$	Libor+2,25	-	66.422	50.104
Banco Francês	\$ARG	25	3.159	-	-
Banco Patagonia	\$ARG	25,0 e 28,0	19.574	1.032	3.368
Banco Santander S.A. (d)	US\$	89,0 do CDI e 6,4 e 7,3	115.403	27.869	22.052
JP Morgan	US\$	Libor+0,85	20.804	22.732	2.128
Banco Industrial do Brasil (b)	US\$	6,5	32.985	-	-
Banco ABC S.A.	US\$	4,2	-	14.420	-
Banco do Brasil S.A.	US\$	3,6 e 6,5	56.423	31.339	-
			395.667	163.814	77.652
Total			1.234.127	943.025	828.092

(a) Empréstimo contratado originalmente em dólares mais 2,08% a.a. com swap para aproximadamente 129,0% do CDI com a mesma contraparte.

Os empréstimos são garantidos por: (i) imóveis, máquinas e equipamentos, localizados na cidade de Montes Claros, gravados em 1º grau, além de fiança do controlador para diversos financiamentos; e (ii) por avais e garantias bancárias para os demais financiamentos.

A seguir, apresentamos a posição das debêntures da Companhia, no final dos últimos três exercícios sociais:

Em R\$ milhões				Circulante			Não Circulante		
Ano de Emissão	Valor de emissão	Vencimento	Encargos anuais (%)	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
2014	270,0	2016-2017	110% do CDI	135,0	134,5	1,7	-	133,8	263,7

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

As garantias das debêntures, incluem garantias real e fidejussória, com fiança prestada pela controlada Springs Global Participações S.A.. Os imóveis da controlada indireta Coteminas S.A., cujo valor de avaliação é superior a 120% do valor de emissão dos CRA, são utilizados como garantia real. A qualquer momento, poderão ser alienados um ou mais imóveis a critério da controlada indireta Coteminas S.A. e sem anuência dos titulares dos CRA, desde que: (i) tal alienação não diminua a razão de 120% de garantia das obrigações garantidas junto aos titulares dos CRA; e (ii) a controlada indireta Coteminas S.A. use o valor líquido dos imóveis alienados para amortização de financiamentos bancários.

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não há outras relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não há subordinação definida entre os passivos da companhia.

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 o emissor vem cumprindo essas restrições.

Além de cláusulas usuais de vencimento antecipado, a controlada Coteminas S.A. comprometeu-se a cumprir os seguintes índices financeiros: (i) razão entre Dívida Líquida e EBITDA Ajustado, igual ou inferior a 4,25 (quatro inteiros e vinte e cinco centésimos) durante o ano de 2014; (ii) razão entre Dívida Líquida e EBITDA Ajustado, igual ou inferior a 4,10 (quatro inteiros e dez centésimos) durante o ano de 2015; (iii) razão entre Dívida Líquida e EBITDA Ajustado, igual ou inferior a 4,00 (quatro inteiros) durante o ano de 2016; (iv) razão entre Dívida Líquida e Patrimônio Líquido, igual ou inferior a 0,7 (sete décimos); e (v) razão entre EBITDA Ajustado e Juros, igual ou superior a 2 (dois inteiros). Os índices previstos nos itens (iv) e (v) estão previstos para todo o período do contrato. Os termos utilizados para descrever os índices tem sua definição determinada em contrato e podem diferir das rubricas contábeis. Em 31 de dezembro de 2016, todos os índices acima foram atendidos pela controlada indireta Coteminas S.A..

Em 2016, a controlada indireta Springs Global US, Inc obteve uma linha de crédito rotativo que limita determinadas atividades da mesma como venda de ativos e a contratação de novos empréstimos.

Em 2016, alguns contratos da controlada indireta Coteminas S.A. foram repactuados com cláusulas contratuais de vencimento antecipado, onde a Companhia, na condição de avalista, comprometeu-se a cumprir os seguintes índices financeiros: razão entre Dívida Financeira Líquida e EBITDA, de no máximo a 4,0 vezes em 2017; 3,5 vezes em 2018; 3,0 vezes em 2019, em seu balanço consolidado.

Não há restrição imposta ao emissor, Companhia de Tecidos Norte de Minas - Coteminas.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Companhia não possui contratos que estabeleçam limites para sua utilização.

Em 2016, a controlada Springs Global US, Inc obteve uma linha de crédito rotativo no valor de US\$ 63,6 milhões.

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

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

receita. Desta forma, os comentários abaixo relativos às variações entre os resultados dos últimos três exercícios são referentes somente à receita líquida, e não à receita bruta.

DISCUSSÃO E ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

Em R\$ milhões	2016	AV (%)	AH (%)	2015	AV (%)	AH (%)	2014	AV (%)	AH (%)
Receita operacional líquida	2.658,9	100,0%	3,1%	2.577,9	100,0%	5,2%	2.449,6	100,0%	2,1%
Custo dos produtos vendidos	(1.978,3)	(74,4%)	3,0%	(1.921,3)	(74,5%)	4,8%	(1.832,9)	(74,8%)	0,4%
Lucro bruto	680,5	25,6%	3,7%	656,5	25,5%	6,5%	616,7	25,2%	7,8%
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(505,3)	(19,0%)	(7,5%)	(546,5)	(21,2%)	3,9%	(526,1)	(21,5%)	8,1%
Despesas com vendas	(312,7)	(11,8%)	(4,6%)	(327,9)	(12,7%)	(3,5%)	(339,8)	(13,9%)	2,1%
Despesas gerais e administrativas	(183,7)	(6,9%)	(8,0%)	(199,7)	(7,7%)	10,1%	(181,4)	(7,4%)	5,3%
Outras, líquidas	(8,9)	(0,3%)	(52,8%)	(18,9)	(0,7%)	283,1%	(4,9)	(0,2%)	n.a.
Equivalência patrimonial	(101,8)	(3,8%)	38,5%	(73,5)	(2,9%)	60,9%	(45,7)	(1,9%)	n.a.
Provisão para desvalorização de ativos	(19,1)	(0,7%)	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Resultado operacional	54,2	2,0%	48,5%	36,5	1,4%	(18,7%)	44,9	1,8%	(47,5%)
Resultado financeiro	(258,9)	(9,7%)	146,1%	(105,2)	(4,1%)	(26,2%)	(142,5)	(5,8%)	40,5%
Resultado antes dos impostos	(204,7)	-7,7%	n.a.	(68,7)	-2,7%	n.a.	(97,6)	(4,0%)	n.a.
IR e CSSL	60,3	2,3%	n.a.	(7,5)	(0,3%)	n.a.	7,7	0,3%	n.a.
Lucro (Prejuízo) Líquido	(144,5)	-5,4%	n.a.	(76,2)	-3,0%	n.a.	(90,0)	(3,7%)	n.a.

(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 o exercício social indicado e o anterior.

Resultado referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2015.**Receita Líquida de Vendas e Serviços**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, a receita líquida consolidada da Companhia atingiu R\$ 2.658,9 milhões. Em relação ao exercício de 2015, houve ampliação de R\$ 81,0 milhões, ou 3,1%. Este aumento provém principalmente positivamente impactada por maiores volumes de venda. A análise dos diretores da Companhia quanto aos fatores que levaram a estas alterações é apresentada a seguir.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Atacado alcançou R\$ 1.094,0 milhões em 2016, excluindo receita intracompanhia, 1,5% superior à de 2015, devido, principalmente, à ampliação de vendas de intermediários.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Varejo atingiu R\$ 252,1 milhões em 2016, com redução de 5,0% em relação à de 2015, negativamente impactada pelo menor número de lojas e pela conversão de seis lojas próprias em franquias em 2016.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Brins alcançou R\$ 376,6 milhões em 2016, 10,9% superior à de 2015.

A receita líquida do segmento de negócio América do Norte - Atacado alcançou R\$ 965,2 milhões em 2016, com crescimento de 4,5% em relação à de 2015.

Custos dos produtos vendidos e despesas gerais e administrativas

O custo dos produtos vendidos (CPV) foi de R\$ 1.978,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2016, com aumento de 3,0% em relação aos R\$ 1.921,3 milhões registrados no exercício findo em 31 de

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

dezembro de 2015, e representando 74,4% da receita líquida em 2016, ante 74,5% da receita líquida em 2015.

As despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) somaram R\$ 505,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016, equivalentes a 19,0% da receita líquida, contra 21,2% no ano anterior.

Equivalência Patrimonial

Equivalência Patrimonial no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 totalizou valor negativo de R\$ 101,8 milhões, ante valor negativo de R\$ 73,5 milhões registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

Provisão para desvalorização de ativos

Em 2016, realizamos a reavaliação das nossas Cessões de Direito de Uso (CDU) de nossas lojas próprias em shoppings em 2016, de forma a ajustar os preços dos nossos pontos de venda à nova realidade do mercado imobiliário brasileiro e, consequentemente, facilitar as negociações de transferência de lojas próprias para franqueados. A diferença de valores entre os preços contábeis e os de mercado da avaliação resultou em provisão de R\$ 19,1 milhões para desvalorização de ativo, no ano de 2016, sem efeito caixa, porém com efeito negativo no resultado operacional e no resultado líquido do período.

Lucro Bruto e Resultado Operacional

O lucro bruto totalizou R\$ 680,5 milhões em 2016, com margem bruta de 25,6%. Houve ampliação do lucro bruto de 3,7%, impulsionada pelo aumento da receita e pela expansão de 0,1 p.p. da margem bruta.

O resultado operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 36,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 54,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, aumento de R\$ 17,1 milhões, ou 48,5%. A ampliação deve-se principalmente aos menores valores de despesas com vendas, gerais e administrativas e ao aumento do lucro bruto, que mais que compensou os menores valores de equivalência patrimonial e a provisão para desvalorização de ativos. O lucro operacional representou 2,0% da receita líquida em 31 de dezembro de 2016, em comparação com 1,4% da receita líquida em 31 de dezembro de 2015.

Resultado Financeiro

A despesa financeira líquida passou de R\$ 105,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 258,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, representando uma ampliação de R\$ 153,7 milhões, devido principalmente (i) a variação de R\$ 135,2 milhões entre os saldos das variações cambiais líquidas, e (ii) a ampliação de R\$ 23,1 milhões das despesas financeiras – juros e encargos.

Imposto de renda e contribuição social

Em atendimento às normas contábeis, foi reconhecido benefício fiscal sobre os prejuízos acumulados em 2016, com provisão de R\$ 55,9 milhões de imposto diferido, sem efeito caixa, majoritariamente referente à unidade de negócio América do Norte – Atacado.

Deste modo, a Companhia obteve valor positivo de R\$ 60,3 milhões em imposto de renda e contribuição social no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, ante despesas R\$ 7,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, uma ampliação de R\$ 67,8 milhões.

Lucro (prejuízo) do exercício

O prejuízo líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2016 alcançou R\$ 144,5 milhões, ante prejuízo líquido de R\$ 76,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, com redução de R\$ 68,3 milhões, que é explicado pela ampliação da despesa financeira líquida e da provisão para desvalorização de ativos, parcialmente compensados pela provisão de impostos diferidos e pela ampliação do resultado operacional.

Resultado referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado com o exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Receita Líquida de Vendas e Serviços

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, a receita líquida consolidada da Companhia atingiu R\$ 2.577,9 milhões. Em relação ao exercício de 2014, houve ampliação de R\$ 128,3 milhões, ou 5,2%. Este aumento provém principalmente do efeito cambial relativo à receita da Companhia na América do Norte, que mais que compensou os menores volumes de venda. A análise dos diretores da Companhia quanto aos fatores que levaram a estas alterações é apresentada a seguir.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Atacado alcançou R\$ 1.152,9 milhões em 2015, 2,3% inferior à de 2014, sendo o menor volume de vendas compensado pelo efeito positivo de preço e mix.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Varejo atingiu R\$ 265,4 milhões em 2015, com redução de 6,3% em relação à de 2014, negativamente impactada pelo menor número de lojas e pela conversão de 13 lojas próprias em franquias em 2015, das quais nove Artex e quatro MMartan.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Brins alcançou R\$ 339,6 milhões em 2015, 16,4% inferior à de 2014.

A receita líquida do segmento de negócio América do Norte - Atacado alcançou R\$ 923,8 milhões em 2015, com crescimento de 32,3% em relação à de 2014.

Custos dos produtos vendidos e despesas gerais e administrativas

O custo dos produtos vendidos (CPV) foi de R\$ 1.921,3 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, com aumento de 4,8% em relação aos R\$ 1.832,9 milhões registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, e representando 74,5% da receita líquida em 2015, ante 74,8% da receita líquida em 2014.

As despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) somaram R\$ 527,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, equivalentes a 20,5% da receita líquida, contra 21,3% no ano anterior.

Equivalência Patrimonial

Equivalência Patrimonial no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 totalizou valor negativo de R\$ 73,5 milhões, ante valor negativo de R\$ 45,7 milhões registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Outras (Despesas) e Receitas Operacionais Líquidas

Outras despesas no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 somaram R\$ 18,9 milhões, ante despesas de R\$ 4,9 milhões registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Lucro Bruto e Lucro Operacional

O lucro bruto totalizou R\$ 656,5 milhões em 2015, com margem bruta de 25,5%. Houve ampliação do lucro bruto de 6,5%, impulsionada pelo aumento da receita e pela expansão de 0,3 p.p. da margem bruta.

O lucro operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 44,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 36,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, redução de R\$ 8,4 milhões, ou 18,7%. A redução deve-se principalmente aos menores valores de equivalência patrimonial e de outras despesas líquidas, que mais que compensou o aumento do lucro bruto. O lucro operacional representou 1,4% da receita líquida em 31 de dezembro de 2015, em comparação com 1,8% da receita líquida em 31 de dezembro de 2014.

Resultado Financeiro

A despesa financeira líquida passou de R\$ 142,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 105,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, representando uma redução de R\$ 37,3 milhões, devido principalmente ao aumento de R\$ 87,8 milhões das variações cambiais líquidas, que compensou a ampliação de R\$ 50,2 milhões das despesas financeiras – juros e encargos, devido ao aumento da taxa SELIC.

Imposto de renda e contribuição social

As despesas com imposto de renda e contribuição social totalizaram R\$ 7,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, ante valor positivo (dedução) de R\$ 7,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, uma ampliação de R\$ 15,1 milhões.

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

A maioria das unidades fabris da Companhia sediadas no Brasil possui incentivos fiscais federais e estaduais, que expiram em diferentes datas, até o final de 2016 e de 2021, respectivamente.

Mantivemos o benefício fiscal de desoneração da folha de pagamento, porém com aumento da alíquota de 1,0% para 2,5% do faturamento, a partir de dezembro de 2015.

Lucro (prejuízo) do exercício

O prejuízo líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2015 alcançou R\$ 76,2 milhões, ante prejuízo líquido de R\$ 90,0 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, com melhoria de R\$ 13,8 milhões, que é explicado pela redução da despesa financeira líquida, parcialmente compensada por menor resultado operacional e maior montante de impostos.

ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL

Em R\$ milhões	2016	AV	AH	2015	AV	AH	2014	AV	AH
		(%)	(%)		(%)	(%)		(%)	(%)
Ativo									
Ativo circulante	1.575,4	47,2%	(11,4%)	1.777,9	53,4%	6,8%	1.665,4	51,1%	7,2%
Caixa e equivalentes de caixa	183,4	5,5%	-5,3%	193,7	5,8%	10,5%	175,3	5,4%	11,9%
Títulos e valores mobiliários	44,4	1,3%	-35,2%	68,6	2,1%	112,7%	32,2	1,0%	329,4%
Instrumentos financeiros	-	0,0%	n.a.	19,9	0,6%	0,0%	-	0,0%	n.a.
Duplicatas a receber	592,4	17,7%	0,3%	590,3	17,7%	-5,2%	622,6	19,1%	3,0%
Estoques	631,0	18,9%	-17,6%	765,8	23,0%	10,9%	690,7	21,2%	7,0%
Adiantamento a fornecedores	41,0	1,2%	-10,0%	45,6	1,4%	-11,4%	51,4	1,6%	-4,8%
Impostos a recuperar	39,3	1,2%	-6,8%	42,2	1,3%	-24,4%	55,8	1,7%	45,4%
Valores a receber - venda de imobilizado	-	0,0%	n.a.	8,3	0,2%	n.a.	-	0,0%	-100,0%
Imóveis destinados à venda	1,2	0,0%	-59,2%	3,1	0,1%	-2,7%	3,1	0,1%	n.a.
Outros créditos a receber	42,6	1,3%	5,3%	40,5	1,2%	18,2%	34,3	1,1%	-20,6%
Ativo não circulante	1.763,4	52,8%	13,7%	1.551,1	46,6%	-2,5%	1.591,3	48,9%	-2,2%
Realizável a Longo Prazo	526,2	15,8%	49,3%	352,5	10,6%	26,7%	278,3	8,5%	7,4%
Títulos e valores mobiliários	62,1	1,9%	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Valores a receber - clientes	24,3	0,7%	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Partes relacionadas	88,9	2,7%	30,6%	68,0	2,0%	49,3%	45,6	1,4%	44,9%
Impostos a recuperar	40,7	1,2%	39,1%	29,2	0,9%	-12,2%	33,3	1,0%	17,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	139,6	4,2%	61,7%	86,4	2,6%	12,0%	77,1	2,4%	8,2%
Valores a receber - venda de imobilizado	54,9	1,6%	34,2%	40,9	1,2%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Imobilizado disponível para venda	49,2	1,5%	-16,7%	59,1	1,8%	45,9%	40,5	1,2%	-30,5%
Depósitos judiciais	52,8	1,6%	-7,6%	57,1	1,7%	7,2%	53,3	1,6%	0,7%
Outros	13,8	0,4%	17,8%	11,7	0,4%	-58,9%	28,5	0,9%	69,3%
Permanente	1.237,2	37,1%	3,2%	1.198,6	36,0%	-8,7%	1.313,0	40,3%	-4,1%
Investimentos em coligadas	17,9	0,5%	-84,4%	114,8	3,4%	-34,7%	175,8	5,4%	29,9%
Imóveis para investimento	193,9	5,8%	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Outros investimentos	8,1	0,2%	-29,5%	11,5	0,3%	107,5%	5,6	0,2%	-4,3%
Imobilizado	901,3	27,0%	-4,6%	945,1	28,4%	-6,6%	1.012,0	31,1%	-7,3%

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

Intangível	116,0	3,5%	-8,8%	127,2	3,8%	6,4%	119,6	3,7%	-0,1%
Total dos ativos	3.338,9	100,0%	0,3%	3.329,0	100,0%	2,2%	3.256,7	100,0%	2,4%
Passivo									
Passivo circulante	1.120,9	33,6%	1,0%	1.109,7	33,3%	18,9%	933,5	28,7%	-5,5%
Empréstimos e financiamentos	626,1	18,8%	-0,6%	629,9	18,9%	5,3%	598,4	18,4%	0,2%
Debênture	135,0	4,0%	0,4%	134,5	4,0%	7881,2%	1,7	0,1%	n.a.
Fornecedores	154,6	4,6%	-5,3%	163,2	4,9%	-7,7%	176,9	5,4%	-15,8%
Impostos e taxas	15,1	0,5%	-16,0%	17,9	0,5%	44,4%	12,4	0,4%	3,9%
Imposto de renda e contribuição social a pagar	2,0	0,1%	-78,3%	9,0	0,3%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Obrigações sociais e trabalhistas	63,9	1,9%	0,1%	63,9	1,9%	5,3%	60,6	1,9%	-2,8%
Concessões governamentais	17,6	0,5%	-3,9%	18,3	0,6%	10,8%	16,6	0,5%	3,6%
Arrendamentos não recuperáveis	6,3	0,2%	-10,6%	7,0	0,2%	64,4%	4,3	0,1%	-57,0%
Compra de imóvel para investimento	34,3	1,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Outras contas a pagar	66,1	2,0%	0,2%	66,0	2,0%	5,3%	62,6	1,9%	-20,8%
Passivo não circulante	904,4	27,1%	25,7%	719,6	21,6%	-0,4%	722,5	22,2%	38,7%
Empréstimos e financiamentos	608,0	18,2%	94,2%	313,1	9,4%	36,3%	229,7	7,1%	-26,1%
Debênture	-	0,0%	-100,0%	133,8	4,0%	-49,3%	263,7	8,1%	n.a.
Arrendamentos não recuperáveis	15,5	0,5%	-25,0%	20,6	0,6%	60,7%	12,8	0,4%	8,2%
Partes relacionadas	1,6	0,0%	353,3%	0,4	0,0%	48,8%	0,2	0,0%	n.a.
Concessões governamentais	48,7	1,5%	-0,6%	49,0	1,5%	2,4%	47,9	1,5%	-1,6%
Compra de imóvel para investimento	64,0	1,9%	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Planos de aposentadoria e benefícios	106,0	3,2%	-19,5%	131,7	4,0%	30,3%	101,1	3,1%	26,0%
Provisões diversas	41,0	1,2%	-3,9%	42,7	1,3%	0,0%	42,6	1,3%	9,9%
Provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos	8,7	0,3%	-32,9%	13,0	0,4%	144,7%	5,3	0,2%	5,3%
Outras obrigações	10,7	0,3%	-29,6%	15,2	0,5%	-19,9%	19,0	0,6%	-26,4%
Patrimônio líquido	1.313,6	39,3%	-12,4%	1.499,7	45,0%	-6,3%	1.600,8	49,2%	-4,2%
Capital realizado	882,2	26,4%	0,0%	882,2	26,5%	0,0%	882,2	27,1%	0,0%
Reserva de capital	209,7	6,3%	0,0%	209,7	6,3%	0,0%	209,7	6,4%	-28,6%
Ajuste de avaliação patrimonial	2,4	0,1%	-48,0%	4,6	0,1%	157,8%	1,8	0,1%	-934,9%
Ajuste acumulado de conversão	(110,2)	-3,3%	8,8%	(101,3)	-3,0%	1,2%	(100,1)	-3,1%	4,6%
Prejuízo acumulado	(263,9)	-7,9%	124,9%	(117,3)	-3,5%	360,8%	(25,5)	-0,8%	-95,1%
Participação dos acionistas não-controladores	593,4	17,8%	-4,6%	621,8	18,7%	-1,7%	632,6	19,4%	-6,4%
Total dos passivos e do patrimônio líquido	3.338,9	100,0%	0,3%	3.329,0	100,0%	2,2%	3.256,7	100,0%	2,4%

Saldo em 31 de Dezembro de 2016 comparado com o saldo em 31 de Dezembro de 2015**Ativo Circulante**

O ativo circulante passou de R\$ 1.777,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.575,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, uma redução de R\$ 202,5 milhões, ou 11,4%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Redução nos estoques, de R\$ 134,8 milhões;

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

- Redução na conta Títulos e valores mobiliários, de R\$ 24,2 milhões;
- Redução na conta Instrumentos financeiros, de R\$ 19,9 milhões; e
- Redução no caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 10,2 milhões.

A redução de estoque está relacionada à ampliação do grau de nacionalização de nossas coleções, principalmente nas marcas atendidas pelo segmento Varejo, o que possibilitou trabalharmos com um menor estoque de produtos finais, pois o menor ciclo de abastecimento do produto local permite a reposição de estoque durante a coleção, de acordo com a demanda.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante passou de R\$ 1.551,1 milhões em 31 de dezembro 2015 para R\$ 1.763,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, um aumento de R\$ 212,3 milhões, ou 13,7%.

Realizável a Longo Prazo

O ativo realizável a longo passou de R\$ 352,5 milhões em 31 de dezembro 2015 para R\$ 526,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, um aumento de R\$ 173,7 milhões, ou 49,3%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Ampliação nos Títulos e valores mobiliários, de R\$ 62,1 milhões, referente a depósito mantido no exterior, como garantia de empréstimo;
- Ampliação de Imposto de renda e contribuição social diferidos, de R\$ 53,3 milhões;
- Ampliação nos Valores a receber – clientes, de R\$ 24,3 milhões;
- Ampliação nas Partes Relacionadas, de R\$ 20,8 milhões, referente à ampliação do mútuo com empresas do grupo econômico; e
- Ampliação nos Valores a receber – venda de imobilizado, de R\$ 14,0 milhões, referente à venda do terreno não operacional em Montes Claros.

Em atendimento às normas contábeis, foi reconhecido benefício fiscal sobre os prejuízos acumulados em 2016, com provisão de R\$ 55,9 milhões de imposto diferido, sem efeito caixa, majoritariamente referente à unidade de negócio América do Norte – Atacado.

Os valores de clientes em recuperação judicial, totalizando R\$ 21,5 milhões, foram negociados para pagamento em parcelas mensais iguais, por sete anos.

Financiamos repasses de lojas para franqueados, totalizando R\$ 9,1 milhões, para pagamento em parcelas mensais iguais.

A administração da Companhia classificou a totalidade do recebível, referente à venda do terreno não operacional em Montes Claros, como ativo não circulante, tendo como pressuposto a atual condição financeira de Município e a possibilidade do alongamento dos vencimentos do referido crédito.

Permanente

O ativo permanente passou de R\$ 1.198,6 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.237,2 milhões em 31 de dezembro de 2016, um aumento de R\$ 38,6 milhões, ou 3,2%, refletindo aumento de R\$ 193,9 milhões em imóveis para investimento, parcialmente compensado por depreciação contábil no imobilizado e redução de R\$ 96,9 milhões em investimentos em coligadas.

Em 2016, a Companhia adquiriu imóvel denominado Fazenda Tropical, localizada em Baixa Grande do Ribeiro, Piauí, com 26.949 hectares, de sua coligada Cantagalo General Grains, pelo valor total de R\$ 143,9 milhões, e efetuou adiantamento de R\$ 50,0 milhões para investimento em terreno na cidade de Montes Claros – MG, com 214 mil metros quadrados de sua coligada indireta Encorpar Empreendimentos Imobiliários.

Passivo Circulante

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

O passivo circulante passou de R\$ 1.109,7 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.120,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, uma ampliação de R\$ 11,1 milhões, ou 1,0%. Na avaliação da diretoria da Companhia, as principais variações nas contas foram:

- ampliação de R\$ 34,3 milhões no saldo de compra de imóvel para investimento decorrente da compra da Fazenda Tropical;
- redução de R\$ 8,6 milhões na conta Fornecedores; e
- redução de R\$ 7,0 milhões no saldo de Imposto de Renda e contribuição social a pagar.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante passou de R\$ 719,6 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 904,4 milhões em 31 de dezembro de 2016, uma ampliação de R\$ 184,8 milhões, ou 25,7%. Na avaliação da diretoria da Companhia, as principais variações nas contas foram:

- aumento de R\$ 294,9 milhões no saldo de Empréstimos e Financiamento de longo prazo decorrente do alongamento da dívida;
- redução de R\$ 133,8 milhões no saldo de debêntures de longo prazo decorrente da transferência para curto prazo;
- aumento de R\$ 64,0 milhões no saldo de compra de imóvel para investimento decorrente da compra da Fazenda Tropical; e
- redução de R\$ 25,7 milhões no saldo Planos de aposentadoria e benefícios.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido passou de R\$ 1.499,7 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.313,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, um decréscimo de R\$ 186,0 milhões, ou 12,4%, devido, principalmente, ao aumento de R\$ 146,5 milhões na conta prejuízo acumulado.

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\$ 1.665,4 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.777,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, um aumento de R\$ 112,5 milhões, ou 6,8%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Ampliação nos estoques, de R\$ 75,2 milhões;
- Aumento na conta Títulos e valores mobiliários, de R\$ 36,3 milhões;
- Redução no Duplicatas a Receber, de R\$ 32,3 milhões;
- Aumento na conta Instrumentos financeiros, de R\$ 19,9 milhões; e
- Aumento no caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 18,4 milhões.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante passou de R\$ 1.591,3 milhões em 31 de dezembro 2014 para R\$ 1.551,1 milhões em 31 de dezembro de 2015, uma redução de R\$ 40,2 milhões, ou 2,5%.

Realizável a Longo Prazo

O ativo realizável a longo passou de R\$ 278,3 milhões em 31 de dezembro 2014 para R\$ 352,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, um aumento de R\$ 74,2 milhões, ou 26,7%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Ampliação nos Valores a receber – venda de imobilizado, de R\$ 40,9 milhões, referente a venda do terreno não operacional em Montes Claros;
- Ampliação nas Partes Relacionadas, de R\$ 22,5 milhões; e

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

- Ampliação no Imobilizado disponível para venda, de R\$ 18,6 milhões.

Imobilizado

O ativo imobilizado passou de R\$ 1.012,0 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.198,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, uma redução de R\$ 114,4 milhões, ou 8,7%, refletindo depreciação contábil no imobilizado e redução de R\$ 61,0 milhões em investimentos em coligadas.

Passivo Circulante

O passivo circulante passou de R\$ 933,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.109,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, uma ampliação de R\$ 176,2 milhões, ou 18,9%, decorrente, principalmente, do aumento de R\$ 132,8 milhões, no saldo de debêntures de curto prazo, em decorrência de reclassificação de longo para curto prazo referente à parcela de dívida a ser liquidada em 2016.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante era de R\$ 719,6 milhões em 31 de dezembro de 2015, em linha com o montante de R\$ 722,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. Na avaliação da diretoria da Companhia, as principais variações nas contas foram:

- redução de R\$ 129,9 milhões no saldo de debêntures de longo prazo decorrente da transferência para curto prazo;
- aumento de R\$ 83,4 milhões no saldo de Empréstimos e Financiamento de longo prazo decorrente do alongamento da dívida;
- aumento de R\$ 30,6 milhões no saldo Planos de aposentadoria e benefícios decorrente da desvalorização do real em relação ao dólar americano.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido passou de R\$ 1.600,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.499,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, um decréscimo de R\$ 101,1 milhões, ou 6,3%, devido, principalmente, ao aumento de R\$ 91,9 milhões na conta prejuízo acumulado.

ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA

Em R\$ milhões	2016	2015	2014
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais após juros e impostos	39,4	(124,9)	(111,6)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimento	(197,7)	(21,3)	(39,3)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	164,0	137,8	166,8
Efeito da variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa de controladas no exterior	(15,9)	26,8	2,7
Aumento (diminuição) no caixa e equivalentes de caixa	(10,2)	18,4	18,7

Análise das principais variações nos fluxos de caixa de 2016 vs 2015

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o caixa gerado pelas atividades operacionais foi de R\$ 39,4 milhões, ante os R\$ 124,9 milhões aplicados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, devido, principalmente, o aumento de R\$ 96,9 milhões dos efeitos não caixa do resultado do exercício, ao aumento de R\$ 51,9 milhões nas variações nas contas de ativos e passivos, e a redução de R\$ 11,1 milhões nos juros pagos, que mais que compensou a redução de R\$ 68,3 milhões do lucro líquido.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o caixa aplicado pelas atividades de investimento foi de R\$ 197,7 milhões, R\$ 176,4 milhões superior aos R\$ 25,2 milhões aplicados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2015, devido, principalmente, ao aumento de R\$ 70,6 milhões nos empréstimos entre partes relacionadas e ao aumento de R\$ 87,5 milhões em investimentos permanentes.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o caixa gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$ 164,0 milhões, R\$ 26,6 milhões acima dos R\$ 137,8 milhões gerados no exercício social findo em

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

31 de dezembro de 2015, para financiar as necessidades das atividades operacionais e de investimento, assim como ampliar a liquidez da Companhia.

Análise das principais variações nos fluxos de caixa de 2015 vs 2014

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o caixa aplicado pelas atividades operacionais foi de R\$ 121,0 milhões, R\$ 9,4 milhões acima dos R\$ 111,6 milhões aplicados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, devido à redução de R\$ 100,0 milhões nas variações nas contas de ativos e passivos que foi compensada pelo aumento de R\$ 95,4 milhões nos juros pagos.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o caixa aplicado pelas atividades de investimento foi de R\$ 25,2 milhões, R\$ 14,1 milhões inferior aos R\$ 39,3 milhões aplicados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, devido, principalmente, a redução de R\$ 65,8 milhões no recebimento de ativos não circulantes, que foi mais que compensado pelo aumento de R\$ 65,8 milhões nos empréstimos entre partes relacionadas e a redução de R\$ 18,6 milhões no ativo não circulante.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o caixa gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$ 137,8 milhões, R\$ 29,0 milhões abaixo dos R\$ 166,8 milhões gerados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, para financiar as necessidades das atividades operacionais e de investimento, assim como ampliar a liquidez da Companhia.

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

10.2 Os diretores devem comentar

a. Resultados das operações do emissor

i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita.

As receitas da Companhia nos anos de 2014, 2015 e 2016 decorrem basicamente de vendas de produtos de cama, mesa e banho e vestuário.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o mercado na América do Sul representou 64% e o mercado na América do Norte representou 36% da receita consolidada da Companhia.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o mercado na América do Sul representou 64% e o mercado na América do Norte representou 36% da receita consolidada da Companhia.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o mercado na América do Sul representou 71% e o mercado na América do Norte representou 29% da receita consolidada da Companhia.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

O lucro operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 36,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 54,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, ampliação de R\$ 17,7 milhões, ou 48,5%. A ampliação deve-se principalmente aos menores valores de despesas com vendas, gerais e administrativas e ao aumento do lucro bruto, que mais que compensou os menores valores de equivalência patrimonial e a provisão para desvalorização de ativos.

O lucro operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 44,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 36,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, redução de R\$ 8,4 milhões, ou 18,7%. A redução deve-se principalmente aos menores valores de equivalência patrimonial e de outras despesas líquidas, que mais que compensou o aumento do lucro bruto.

Em 2014 o resultado operacional da Companhia apresentou redução de 50,7% em relação ao ano anterior, totalizando R\$ 44,9 milhões, uma vez que a melhoria de R\$ 16,2 milhões do lucro bruto foi mais que compensada pela redução de R\$ 51,2 milhões do resultado de equivalência patrimonial.

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 produtos vendidos aos seus clientes. Quanto à inflação, sua correlação com a receita da Companhia é indireta, na medida em que os reajustes de preços dependem da demanda, dos preços de concorrentes, que incluem produtos importados.

A receita líquida consolidada foi 2,1% superior à de 2015, positivamente impactada por maiores volumes de venda.

Houve aumento do volume de vendas de 4,7% entre anos, de 117,4 mil toneladas em 2015 para 122,9 mil toneladas em 2016, principalmente devido ao aumento expressivo de vendas de produtos intermediários, que está relacionado: (i) à substituição de produtos importados por produtos nacionais na cadeia de suprimentos de grandes varejistas; e (ii) ao término de ajuste de estoque no setor e maior confiança no crescimento das vendas no final do ano.

Quanto à flutuação de taxas de câmbio, a tradução da receita das operações da Companhia no exterior é diretamente impactada pela taxa de câmbio. A taxa de câmbio influencia também indiretamente na receita à medida que influi na competitividade dos produtos produzidos no Brasil, tanto no mercado internacional, contribuindo com o volume de exportação, como no mercado local, estabelecendo a participação de produtos importados.

Em 2016, a receita da Companhia na América do Norte, alcançou R\$ 965,2 milhões, ante R\$ 923,8 milhões.

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

Em 2015, a receita da Companhia na América do Norte, alcançou R\$ 923,8 milhões, ante R\$ 698,2 milhões, devido, principalmente, à desvalorização do real em relação ao dólar americano em 2015.

Em 2014, não houve impacto significativo nas receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços em relação ao ano de 2013.

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 do emissor

A Companhia possui participação indireta em controladas no exterior cujas moedas funcionais são o Dólar e o Peso Argentino. O efeito da variação da paridade cambial dessas moedas para o Real, moeda funcional da Companhia, é contabilizado em conta do patrimônio líquido e somente afetará o resultado na hipótese de alienação ou baixa daqueles investimentos. A conversão das demonstrações financeiras dessas controladas para o Real pode gerar flutuações nas demonstrações financeiras consolidadas.

Os preços dos principais insumos de produção da Companhia tais como, algodão, poliéster e produtos químicos, são impactados pelo câmbio e pelos preços no mercado mundial.

O resultado financeiro é impactado pela taxa de juros, uma vez que a maioria da sua dívida é denominada em Reais e com taxa de juros flutuantes.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3 EFEITOS RELEVANTES QUE OS EVENTOS ABAIXO TENHAM CAUSADO OU SE ESPERA QUE VENHAM A CAUSAR NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO EMISSOR E EM SEUS RESULTADOS*****a. Introdução ou alienação de segmento operacional***

A Companhia não realizou nenhuma introdução ou alienação de segmento operacional nos exercícios sociais de 2014, 2015 e 2016.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Nos últimos dois anos, a Emissora não realizou constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Em 26 de janeiro e 2 de outubro de 2015, a controlada Coteminas International Ltd. adquiriu participação na coligada Cantangalo General Grains S.A. pelo valor de R\$18.927, apurando ágio no valor de R\$14.922, registrado em prejuízos acumulados no patrimônio líquido.

Em reunião do Conselho de Administração da Companhia, realizada em 10 de outubro de 2014, foi aprovada a aquisição de 1.518.862 ações ordinárias de emissão da Oxford Comércio e Participações S.A. pelo valor de R\$15.918, com base em 30 de setembro de 2014. A Companhia, após essa aquisição, passou a deter 63,37%.

c. Eventos ou operações não usuais

A Companhia não realizou operações não usuais nos exercícios sociais de 2014, 2015 e 2016.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 Os diretores devem comentar****a. Mudanças significativas nas práticas contábeis**2016

No exercício de 2016 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

2015

No exercício de 2015 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

2014

No exercício de 2014 não houve mudança significativa nas práticas contábeis.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis2016

No exercício de 2016 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

2015

No exercício de 2015 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

2014

No exercício de 2014 não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalva nos pareceres emitidos pelos auditores.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 *Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, 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.*

As políticas contábeis critérios adotados na elaboração das demonstrações financeiras, de acordo com julgamento da Administração, são:

- (a) Investimentos no exterior- Os investimentos em controladas são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, com base em balanço patrimonial levantado pelas respectivas controladas na mesma data-base da controladora. O valor do patrimônio líquido de controladas sediadas no exterior é convertido para Reais com base na taxa corrente de sua moeda funcional e a variação cambial apurada é registrada na conta de "Ajuste acumulado de conversão" no patrimônio líquido e também apresentado como outros resultados abrangentes, não afetando o resultado do exercício.
- (b) Intangível- Refere-se a marcas adquiridas, fundos de comércio e ágios decorrentes da aquisição de empresas. Os ativos intangíveis da Companhia possuem vida útil indefinida, portanto não são amortizados, mas testados anualmente quanto ao seu valor recuperável ou na ocorrência de fato que justifique sua avaliação. Mudança nos cenários macroeconômicos pode impactar no teste de realização dos Intangíveis como marcas e pontos comerciais.
- (c) Provisões diversas- A provisão foi constituída de acordo com a avaliação do risco efetuada pela Administração e pelos seus assessores jurídicos, para as perdas consideradas prováveis. A Administração da Companhia depende de análises de advogados independentes para avaliação das contingências tributárias, cíveis e trabalhistas.
- (d) Planos de aposentadoria complementar- Os custos associados aos planos são reconhecidos pelo regime de competência com base em cálculos atuariais. Os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos no resultado quando incorridos. A expectativa de retorno sobre os ativos do plano foi desenvolvida em conjunto com os consultores externos e foram levadas em consideração as expectativas de longo prazo para retornos futuros, baseados na estratégia de investimentos atuais da controlada Springs Global US.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 ITENS RELEVANTES NÃO EVIDENCIADOS NAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DO EMISSOR****a. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items)**Arrendamento mercantil

A controlada indireta Springs Global US aluga imóveis e equipamentos sob a condição de “leasing” operacional. O total da despesa com o arrendamento mercantil foi de R\$ 42,1 milhões em 2016, R\$ 41,3 milhões em 2015, e R\$ 32,7 milhões em 2014. As prestações continuam decrescentes até o final dos contratos que terminam em diversas datas até 2030, totalizando R\$ 203,9 milhões. As prestações previstas para os próximos anos são estimadas na tabela a seguir.

Anos	2016
2017	34.781
2018	33.927
2019	30.440
2020	28.113
2021	28.341

A controlada indireta Springs Global US concedeu a terceiros o subarrendamento mercantil (“sub-leasing”) de algumas localidades onde não havia mais o benefício econômico sobre o arrendamento pago. O total de receita com o subarrendamento mercantil foi de R\$ 15,4 milhões em 2016, R\$ 13,0 milhões em 2015, e R\$ 7,1 milhões em 2014. Para o período de 2017 a 2025, o total das prestações de subarrendamento mercantil a receber pela controlada indireta Springs Global US é de R\$ 46,5 milhões.

A controlada indireta Springs Global US possui provisão de curto e longo prazo que totalizava R\$ 21,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, R\$ 27,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, e R\$ 17,1 milhões em 31 de dezembro 2014, que consiste na estimativa do valor presente das obrigações futuras de arrendamento mercantil (cujos contratos continuaram vigentes após o fechamento de algumas unidades fabris nos EUA), líquido dos subarrendamentos já contratados e de uma receita estimada de subarrendamento das demais unidades fechadas que ainda não foram subarrendadas. Esse potencial de subarrendamento poderia resultar numa redução de R\$ 173,1 milhões nas obrigações demonstradas na tabela anterior.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não existem outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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*****a. Como tais itens alteram ou poderão vir alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor***

As despesas financeiras de arrendamento mercantil, assim como as receitas financeiras do subarrendamento mercantil ("sub-leasing"), alteram o resultado operacional da Companhia nos valores mencionados no item 10.6.

b. Natureza e propósito da operação

Leasing operacional.

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

Já mencionado no item 10.6.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8 PRINCIPAIS ELEMENTOS DO PLANO DE NEGÓCIOS DO EMISSOR****a. Investimentos****i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Na controlada Springs Global, os investimentos de capital da indústria refletem, fundamentalmente, investimentos de modernização de ativos. Já no varejo, os investimentos estão associados a gastos com reformas e benfeitorias de lojas próprias, além de investimentos relacionados a novas lojas próprias.

Em R\$ milhões	Investimentos		
	2016	2015	2014
Indústria	71,3	37,3	44,2
Varejo	2,4	4,9	11,1
Total	73,7	42,2	55,3

O valor de investimento estimado para 2017, na controlada Springs Global, encontra-se entre R\$ 60 e 70 milhões, de acordo com seu orçamento, que serão aplicados, principalmente, em melhoria operacional, como nos últimos três exercícios sociais.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

Disponibilidades e expectativa de geração de caixa da própria operação.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Após reestruturação de sua capacidade operacional no Brasil, a controlada indireta da Companhia, Coteminas S.A., disponibilizou três ativos para venda, com valor contábil de cerca de R\$ 100 milhões e valor à mercado de R\$ 230 milhões, de acordo com avaliação efetuada em 2012 pela Cushman & Wakefield: (i) terreno em São Gonçalo do Amarante, RN; (ii) matriz em Montes Claros, MG; e (iii) parte da unidade em Blumenau, SC.

Em 10 de fevereiro de 2015, a controlada Springs Global anunciou ao mercado que sua controlada indireta Coteminas S.A. concluiu negociação de venda, para o Município de Montes Claros, do imóvel localizado na Av. Governador Magalhães Pinto, 4000, compreendendo o terreno de 161.930 m², com edificações com cerca de 28 mil m² de área construída, pelo valor total de R\$ 48 milhões de reais, a serem pagos em 48 meses, sendo 12 meses de carência, corrigido pelo Índice Geral de Preços do Mercado.

Em 31 de dezembro de 2016, haviam 8 parcelas vencidas. A Administração da Companhia classificou a totalidade do recebível como ativo não circulante, tendo como pressuposto a atual situação financeira do Município e também a possibilidade do alongamento dos vencimentos do referido crédito. A Administração da Companhia, baseada no parecer de seus advogados e em recente atualização do valor de mercado do imóvel, concluiu que atualmente não há expectativas de perdas com esse recebível, seja pela modificação das condições de pagamento ou pela retomada do imóvel.

b. Aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor

Não ocorreram aquisições de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia nos últimos três exercícios sociais.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

Não há investimentos em novos produtos e serviços que podem influenciar materialmente o resultado da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**10.9 OUTROS FATORES QUE INFLUENCIARIAM DE MANEIRA RELEVANTE O DESEMPENHO OPERACIONAL E QUE NÃO TENHAM SIDO IDENTIFICADOS OU COMENTADOS NOS DEMAIS ITENS DESTA SEÇÃO 10**

Não existem outros fatores que influenciariam de maneira relevante o desempenho operacional da Companhia e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção 10.