

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	19
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	23
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	24
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	25
10.8 - Plano de Negócios	26
10.9 - Outros fatores com influência relevante	27

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 supervisionadas 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 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**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	1.089.705	713.005	315.429	60.357	914
Debênture	312.583	168.093	144.490	-	-
Fornecedores	165.792	165.792	-	-	-
Partes relacionadas	360	-	360	-	-
	-----	-----	-----	-----	-----
	1.568.440	1.046.890	460.279	60.357	914
	=====	=====	=====	=====	=====

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	
	2015	2014	2015	2014
Empréstimos e financiamentos	95.800	105.385	943.025	828.092
Debênture	-	-	268.332	265.433
Caixa e equivalentes de caixa	(470)	(1.191)	(193.668)	(175.280)
Títulos e valores mobiliários	-	-	(68.588)	(32.247)
Instrumentos financeiros	-	-	(19.882)	-
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida	95.330	104.194	929.219	885.998
			1.499.652	
Total do patrimônio líquido	877.874	968.118		1.600.754
	-----	-----	-----	-----
Total da dívida líquida e patrimônio líquido	973.204	1.072.312	2.428.871	2.486.752
	=====	=====	=====	=====

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		
	2015	2014	2013
Indicadores de liquidez			
Total do ativo circulante	1.777,9	1.665,4	1.553,0
Total do passivo circulante	1.109,7	933,5	987,9
<i>Índice de liquidez corrente</i>	<i>1,6</i>	<i>1,8</i>	<i>1,6</i>
Total do ativo circulante + realizável a longo prazo	2.130,4	1.943,7	1.812,0
Total do passivo circulante + passivo não circulante	1.829,3	1.656,0	1.508,9
<i>Índice de liquidez geral</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>	<i>1,2</i>
Indicadores de endividamento			
Total da dívida líquida	929,2	886,0	743,6
Patrimônio líquido	1.499,7	1.600,8	1.671,6
<i>Índice de endividamento</i>	<i>62%</i>	<i>55%</i>	<i>44%</i>

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.

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.

Em 31 de dezembro de 2014, a liquidez corrente da Companhia foi de 1,8x, representada pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, ante 1,6x em 31 de dezembro de 2013. A melhora do índice de liquidez corrente decorreu do alongamento do perfil da dívida conforme nota explicativa nº13 das Demonstrações Financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

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 2014, em linha com a obtida em 31 de dezembro de 2013, pois os ativos ex permanente ampliaram praticamente na mesma proporção que o passivo total.

O saldo do endividamento líquido era de R\$ 886,0 milhões e representava 55% do patrimônio líquido, em 31 de dezembro de 2014. O caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 207,5, milhões no final do exercício de 2014, com aumento de 26,5% em relação aos R\$ 164,1 milhões, em 31 de dezembro de 2013, provenientes, principalmente, da emissão de debênture.

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					
	2015	AV (%)	2014	AV (%)	2013	AV (%)
Capital de terceiros - circulante	1.109,7	33,3%	933,5	28,7%	987,9	31,1%
Capital de terceiros – não circulante	719,6	21,6%	722,5	22,2%	521,0	16,4%
<i>Capital de terceiros – Total</i>	<i>1.829,3</i>	<i>55,0%</i>	<i>1.656,0</i>	<i>50,8%</i>	<i>1.508,9</i>	<i>47,4%</i>
Capital próprio – Patrimônio Líquido	1.499,7	45,0%	1.600,8	49,2%	1.671,6	52,6%
Total	3.329,0	100,0%	3.256,7	100,0%	3.180,5	100,0%

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.

De acordo com o balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2013, a sua estrutura de capital era 52,6% capital próprio, medido pelo patrimônio líquido, e 47,4% capital de terceiros, medido pelo passivo total.

Houve, no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, movimentação do número de ações subscritas e realizadas como segue:

	Saldos em 2012	20.02.2013 (1)	08.03.2013 (2)	13.05.2013 (3)	Saldos em 2013
Ordinárias	43.531.958	24.488.517	(12.368.175)	(1.100)	55.651.200
Preferenciais	73.143.333	-	(6.126.905)	(121.800)	66.894.628
	=====	=====	=====	=====	=====
	116.675.291	24.488.517	(18.495.080)	(122.900)	122.545.828
	=====	=====	=====	=====	=====

- (1) Em 20 de fevereiro de 2013, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária que aprovou a incorporação da Encorpar Investimentos Ltda., com a emissão de 24.488.517 novas ações ordinárias com direito de voto. Na mesma Assembleia, foi aprovada ainda a criação de ações preferenciais classe “B”, sem direito a voto, menos favorecidas do que as existentes até então, e resgatáveis automaticamente em data certa, contra a entrega de ações ordinárias de emissão da Springs Global Participações S.A. (“Springs Global”), companhia aberta controlada pela Companhia. As ações preferenciais classe “B”, quando emitidas, seriam resgatáveis contra entrega, pela Companhia, de 1,2 ações ordinárias de emissão da Springs Global por cada ação preferencial classe “B”.

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

- (2) Em 8 de março de 2013, foi realizada Reunião do Conselho de Administração da Companhia, convertendo o total de solicitações apresentadas correspondente a 18.495.080 ações de emissão da Companhia em ações preferenciais classe "B", sendo, das ações convertidas, 12.368.175 ordinárias e 6.126.905 preferenciais, conforme solicitações de conversão apresentadas pelos acionistas da Companhia. A mesma reunião aprovou o cancelamento das ações resgatadas. O valor de R\$66.872 apurado pela diferença entre o valor de mercado e o valor contábil da controlada Springs Global foi levado à conta de prejuízos acumulados.
- (3) Em 14 de junho de 2013, foi realizada Assembleia Geral Extraordinária aprovando a nova expressão do capital social, refletindo o cancelamento das ações mantidas em tesouraria, aprovado em deliberação do Conselho de Administração da Companhia em 13 de maio de 2013.

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		
	2015	2014	2013
Empréstimos e financiamentos	943,0	828,1	907,7
Debêntures	268,3	265,4	-
<i>Total da Dívida</i>	<i>1.211,4</i>	<i>1.093,5</i>	<i>907,7</i>
Caixa e equivalentes de caixa	(193,7)	(175,3)	(156,6)
Títulos e valores mobiliários	(68,6)	(32,2)	(7,5)
Instrumentos financeiros	(19,9)	-	-
Total do (caixa) dívida líquida	929,2	886,0	743,6

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 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.

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

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		
	2015	2014	2013
Empréstimos e financiamentos - Total	943,0	828,1	907,7
Circulante	629,9	598,4	597,0
Não circulante	313,1	229,7	310,7
Debêntures - Total	268,3	265,4	-
Circulante	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 2016, 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		
	Moeda	juros - %	2015	2014	2013
Moeda nacional:					
BNDES	R\$	2,5 a 9,5 / TJLP+3,0	21.726	56.222	49.765
Banco do Brasil S.A.	R\$	109,0 a 120,0 do CDI / TJLP+3,0	484.159	410.772	398.168
Banco Santander S.A.	R\$	120,0 a 123,5 do CDI / TJLP+3,0	71.944	59.845	46.538
Banco Votorantim S.A. (b)	R\$	114,0 do CDI / TJLP+3,3	41.589	57.157	43.508
Banco Itaú BBA S.A. (a)	R\$	117,8 e 121,0 do CDI	105.341	104.684	207.509
Banco Bradesco S.A.	R\$	127,0 a 134,0 do CDI	46.959	61.677	67.077
Banco ABC S.A.	R\$	124,0 do CDI	7.412	-	-
Outros	R\$	-	81	83	98
			779.211	750.440	812.663
Moeda estrangeira:					
Deutsche Bank (Securitização)	US\$ e CAD\$	Libor+2,25	66.422	50.104	55.280
Banco Francês	\$ARG	14,4	-	-	855
Banco Patagonia	\$ARG	15,3	1.032	3.368	28.801
Banco Santander S.A.	US\$	4,5 e 6,2	27.869	22.052	10.097
JP Morgan	US\$	Libor+0,85	22.732	2.128	-

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

Banco ABC S.A.	US\$	4,2	14.420		
Banco do Brasil S.A.	US\$	3,4 e 3,5	31.339	-	-
			163.814	77.652	95.033
Total			943.025	828.092	907.696
Circulante			629.882	598.354	597.010
Não circulante			313.143	229.738	310.686
(a) Empréstimo contratado originalmente em dólares mais 2,466% a.a. com swap para aproximadamente 117,8% e 121,0% do CDI com a mesma contraparte.					
(b) Contemplam empréstimos da Controladora no valor de R\$ 95,8 milhões					

Os empréstimos são garantidos por: (i) imóveis, máquinas e equipamentos, localizados na cidade de Montes Claros, gravados em 1º grau, além de fiança da Companhia e seus controladores; e (ii) por avais e garantias bancárias.

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 (%)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
2014	270,0	2016-2017	110% do CDI	134,5	1,7	-	133,8	263,7	-

As garantias das debêntures, incluem garantias real e fidejussória, com fiança prestada pela Companhia. Os imóveis da controlada 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 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 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 indireta 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 2015, todos os índices acima foram atendidos pela controlada Coteminas S.A..

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

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.

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 últimos três exercícios são referentes somente à receita líquida, e não à receita bruta.

DISCUSSÃO E ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADOS

Em R\$ milhões	2015	AV (%)	AH (%)	2014	AV (%)	AH (%)	2013	AV (%)	AH (%)
Receita operacional líquida	2.577,9	100,0%	5,2%	2.449,6	100,0%	2,1%	2.398,1	100,0%	17,3%
Custo dos produtos vendidos	(1.921,3)	(74,5%)	4,8%	(1.832,9)	(74,8%)	0,4%	(1.825,9)	(76,1%)	18,1%
Lucro bruto	656,5	25,5%	6,5%	616,7	25,2%	7,8%	572,2	23,9%	14,6%
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(527,6)	(20,5%)	1,2%	(521,2)	(21,3%)	3,2%	(505,0)	(21,1%)	16,2%
Despesas com vendas	(327,9)	(12,7%)	(3,5%)	(339,8)	(13,9%)	2,1%	(332,7)	(13,9%)	21,3%
Despesas gerais e administrativas	(199,7)	(7,7%)	10,1%	(181,4)	(7,4%)	5,3%	(172,3)	(7,2%)	7,5%
Equivalência patrimonial	(73,5)	(2,9%)	60,9%	(45,7)	(1,9%)	n.a.	5,5	0,2%	n.a.
Outras, líquidas	(18,9)	(0,7%)	283,1%	(4,9)	(0,2%)	n.a.	18,3	0,8%	(76,5%)
Resultado operacional	36,5	1,4%	(18,7%)	44,9	1,8%	(50,7%)	91,0	3,8%	(28,8%)
Resultado financeiro	(105,2)	(4,1%)	(26,2%)	(142,5)	(5,8%)	40,5%	(101,4)	(4,2%)	(3,4%)
Resultado antes dos impostos	(68,7)	-2,7%	(29,6%)	(97,6)	(4,0%)	839,9%	(10,4)	(0,4%)	n.a.
IR e CSSL	(7,5)	(0,3%)	n.a.	7,7	0,3%	n.a.	(14,2)	(0,6%)	(14,2%)
Lucro (Prejuízo) Líquido	(76,2)	-3,0%	(15,3%)	(90,0)	(3,7%)	266,4%	(24,6)	(1,0%)	(81,0%)

(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 2015, comparado com o 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 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.

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

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.

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\$

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

13,8 milhões, que é explicado pela redução da despesa financeira líquida, parcialmente compensada por menor resultado operacional e maior montante de impostos.

Resultado referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado com o 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 consolidada da Companhia atingiu R\$ 2.449,6 milhões, com ampliação de R\$ 51,5 milhões, ou 2,2%, em relação ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013. 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\$ 1.180,0 milhões em 2014, 9,1% superior à de 2013.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Varejo atingiu R\$ 283,1 milhões em 2014, com crescimento de 14,2% em relação à de 2013.

A receita líquida do segmento de negócio América do Sul - Brins alcançou R\$ 406,4 milhões em 2014, 5,5% superior à de 2013.

A receita líquida do segmento de negócio América do Norte - Atacado alcançou R\$ 698,2 milhões em 2014, com redução de 2,1% em relação à de 2013.

Custos dos produtos vendidos e despesas gerais e administrativas

O custo dos produtos vendidos (CPV) foi de R\$ 1.832,9 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, em linha com o valor registrado no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, e representando 74,8% da receita líquida em 2014, ante 76,1% da receita líquida em 2013.

As despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) somaram R\$ 521,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, equivalentes a 21,3% da receita líquida, contra 21,1% no ano anterior.

Equivalência Patrimonial

Equivalência Patrimonial no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 totalizou valor negativo de R\$ 45,7 milhões, ante valor positivo R\$ 5,5 milhões registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Outras (Despesas) e Receitas Operacionais Líquidas

Outras despesas no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 somaram R\$ 4,9 milhões, ante receita de R\$ 18,3 milhões registrados no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Lucro Bruto e Lucro Operacional

O lucro bruto totalizou R\$ 616,7 milhões em 2014, com margem bruta de 25,2%. Houve ampliação do lucro bruto de 8%, impulsionada pelo aumento da receita e pela expansão de 1,3 p.p. da margem bruta. Esse resultado deve-se, principalmente, aos resultados positivos da operação do atacado e do varejo na América do Sul, apresentando um aumento de lucro bruto de 18,8% e 11,8%, respectivamente.

O lucro operacional antes do resultado financeiro passou de R\$ 91,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 44,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, redução de R\$ 46,1 milhões, ou 50,7%. A redução deve-se aos menores valores de equivalência patrimonial e de outras despesas líquidas. O lucro operacional representou 1,8% da receita líquida em 31 de dezembro de 2014, em comparação com 3,8% da receita líquida em 31 de dezembro de 2013.

Resultado Financeiro

A despesa financeira líquida passou de R\$ 101,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 142,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de R\$ 41,1 milhões, devido principalmente ao aumento de R\$ 46,9 milhões das despesas financeiras – juros e encargos, devido ao aumento da taxa SELIC.

Imposto de renda e contribuição social

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

As despesas com imposto de renda e contribuição social totalizaram valor positivo (dedução) de R\$ 7,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, ante despesas de R\$ 14,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, uma ampliação de R\$ 21,9 milhões.

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.

A Companhia aderiu ao benefício fiscal de desoneração da folha de pagamento, com alíquota de 1,0% do faturamento.

Lucro (prejuízo) do exercício

O prejuízo líquido do exercício findo em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 90,0 milhões, ante prejuízo líquido de R\$ 24,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, redução de R\$ 65,4 milhões, que é explicada pelo menor resultado operacional e maior resultado financeiro negativo.

ANÁLISE DO BALANÇO PATRIMONIAL

Em R\$ milhões	2015	AV	AH	2014	AV	AH	2013	AV	AH
		(%)	(%)		(%)	(%)		(%)	(%)
Ativo									
Ativo circulante	1.777,9	53,4%	6,8%	1.665,4	51,1%	7,2%	1.553,0	48,8%	2,3%
Caixa e equivalentes de caixa	193,7	5,8%	10,5%	175,3	5,4%	11,9%	156,6	4,9%	6,8%
Títulos e valores mobiliários	68,6	2,1%	112,7%	32,2	1,0%	329,4%	7,5	0,2%	-81,1%
Instrumentos financeiros	19,9	0,6%	n.a.	-		0,0%	-	0,0%	
Duplicatas a receber	590,3	17,7%	-5,2%	622,6	19,1%	3,0%	604,6	19,0%	10,6%
Estoques	765,8	23,0%	10,9%	690,7	21,2%	7,0%	645,6	20,3%	-1,2%
Adiantamento a fornecedores	45,6	1,4%	-11,4%	51,4	1,6%	-4,8%	54,0	1,7%	-6,5%
Impostos a recuperar	42,2	1,3%	-24,4%	55,8	1,7%	45,4%	38,4	1,2%	-6,9%
Valores a receber - venda de imobilizado	8,3	0,2%	n.a.	-	0,0%	-100,0%	3,1	0,1%	5,0%
Outros créditos a receber	40,5	1,2%	18,2%	34,3	1,1%	-20,6%	43,2	1,4%	44,7%
Ativo não circulante	1.551,1	46,6%	-2,5%	1.591,3	48,9%	-2,2%	1.627,5	51,2%	2,2%
Realizável a Longo Prazo	352,5	10,6%	26,7%	278,3	8,5%	7,4%	259,1	8,1%	-19,0%
Partes relacionadas	68,0	2,0%	49,3%	45,6	1,4%	44,9%	31,5	1,0%	-31,7%
Impostos a recuperar	29,2	0,9%	-12,2%	33,3	1,0%	17,7%	28,3	0,9%	-35,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	86,4	2,6%	12,0%	77,1	2,4%	8,2%	71,3	2,2%	-0,9%
Valores a receber - venda de imobilizado	40,9	1,2%	n.a.	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	n.a.
Imobilizado disponível para venda	59,1	1,8%	45,9%	40,5	1,2%	-30,5%	58,3	1,8%	43,7%
Depósitos judiciais	57,1	1,7%	7,2%	53,3	1,6%	0,7%	52,9	1,7%	-47,9%
Outros	11,7	0,4%	-58,9%	28,5	0,9%	69,3%	16,8	0,5%	4,9%
Permanente	1.198,6	36,0%	-8,7%	1.313,0	40,3%	-4,1%	1.368,5	43,0%	7,5%
Investimentos em coligadas	114,8	3,4%	-34,7%	175,8	5,4%	29,9%	135,4	4,3%	140,8%
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	-100,0%	16,1	0,5%	n.a.
Outros investimentos	11,5	0,3%	107,5%	5,6	0,2%	-4,3%	5,8	0,2%	-24,3%
Imobilizado	945,1	28,4%	-6,6%	1.012,0	31,1%	-7,3%	1.091,5	34,3%	-0,3%
Intangível	127,2	3,8%	6,4%	119,6	3,7%	-0,1%	119,7	3,8%	5,0%

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

Total dos ativos	3.329,0	100,0%	2,2%	3.256,7	100,0%	2,4%	3.180,5	100,0%	2,3%
Passivo									
Passivo circulante	1.109,7	33,3%	18,9%	933,5	28,7%	-5,5%	987,9	31,1%	19,0%
Empréstimos e financiamentos	629,9	18,9%	5,3%	598,4	18,4%	0,2%	597,0	18,8%	30,3%
Debênture	134,5	4,0%	7881,2%	1,7	0,1%	n.a.	0,0	0,0%	n.a.
Instrumentos financeiros	-	0,0%		-	0,0%		-	0,0%	
Fornecedores	163,2	4,9%	-7,7%	176,9	5,4%	-15,8%	210,1	6,6%	6,3%
Impostos e taxas	17,9	0,5%	44,4%	12,4	0,4%	3,9%	12,0	0,4%	-14,5%
Obrigações sociais e trabalhistas	63,9	1,9%	5,3%	60,6	1,9%	-2,8%	62,4	2,0%	12,3%
Dividendos a pagar	-	0,0%	n.a.	-	0,0%	-100,0%	1,4	0,0%	5,5%
Concessões governamentais	18,3	0,6%	10,8%	16,6	0,5%	3,6%	16,0	0,5%	21,8%
Arrendamentos não recuperáveis	7,0	0,2%	64,4%	4,3	0,1%	-57,0%	10,0	0,3%	-27,5%
Outras contas a pagar	66,0	2,0%	5,3%	62,6	1,9%	-20,8%	79,1	2,5%	2,8%
Passivo não circulante	719,6	21,6%	-0,4%	722,5	22,2%	38,7%	521,0	16,4%	-17,1%
Empréstimos e financiamentos	313,1	9,4%	36,3%	229,7	7,1%	-26,1%	310,7	9,8%	-11,0%
Debênture	133,8	4,0%	-49,3%	263,7	8,1%	n.a.	0,0	0,0%	n.a.
Arrendamentos não recuperáveis	20,6	0,6%	60,7%	12,8	0,4%	8,2%	11,9	0,4%	1,1%
Partes relacionadas	0,4	0,0%	48,8%	0,2	0,0%	n.a.	0,0	0,0%	-98,8%
Concessões governamentais	49,0	1,5%	2,4%	47,9	1,5%	-1,6%	48,6	1,5%	-2,5%
Planos de aposentadoria e benefícios	131,7	4,0%	30,3%	101,1	3,1%	26,0%	80,2	2,5%	-7,6%
Provisões diversas	42,7	1,3%	0,0%	42,6	1,3%	9,9%	38,8	1,2%	-60,9%
Provisão para imposto de renda e contribuição social diferidos	13,0	0,4%	144,7%	5,3	0,2%	5,3%	5,0	0,2%	0,0%
Outras obrigações	15,2	0,5%	-19,9%	19,0	0,6%	-26,4%	25,8	0,8%	-3,6%
Patrimônio líquido	1.499,7	45,0%	-6,3%	1.600,8	49,2%	-4,2%	1.671,6	52,6%	1,2%
Capital realizado	882,2	26,5%	0,0%	882,2	27,1%	0,0%	882,2	27,7%	1,4%
Reserva de capital	209,7	6,3%	0,0%	209,7	6,4%	-28,6%	293,9	9,2%	2,6%
Ajuste de avaliação patrimonial	4,6	0,1%	157,8%	1,8	0,1%	-934,9%	(0,2)	0,0%	-99,0%
Ajuste acumulado de conversão	(101,3)	-3,0%	1,2%	(100,1)	-3,1%	4,6%	(95,7)	-3,0%	-11,6%
Ações em tesouraria	0,0	0,0%	n.a.	0,0	0,0%	n.a.	0,0	0,0%	-100,0%
Reservas de lucros	0,0	0,0%	n.a.	0,0	0,0%	-100,0%	431,7	13,6%	0,0%
Prejuízo acumulado	(117,3)	-3,5%	360,8%	(25,5)	-0,8%	-95,1%	(515,9)	-16,2%	30,4%
Participação dos acionistas não-controladores	621,8	18,7%	-1,7%	632,6	19,4%	-6,4%	675,6	21,2%	14,7%
Total dos passivos e do patrimônio líquido	3.329,0	100,0%	2,2%	3.256,7	100,0%	2,4%	3.180,5	100,0%	2,3%

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:

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

- 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
- 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.

Saldo em 31 de Dezembro de 2014 comparado com o saldo em 31 de Dezembro de 2013***Ativo Circulante***

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

O ativo circulante passou de R\$ 1.553,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.665,4 milhões em 31 de dezembro de 2014, um aumento de R\$ 112,4 milhões, ou 7,2%. As principais variações, na avaliação da diretoria da Companhia, foram:

- Ampliação nos estoques, de R\$ 45,1 milhões;
- Ampliação de títulos e valores mobiliários, de R\$ 24,7 milhões;
- Aumento no caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 18,7 milhões;
- Ampliação de duplicatas a receber, de R\$ 18,0 milhões;
- Ampliação do imposto a recuperar, de R\$ 17,4 milhões.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante passou de R\$ 1.627,5 milhões em 31 de dezembro 2013 para R\$ 1.591,3 milhões em 31 de dezembro 2014, uma redução de R\$ 36,2 milhões, ou 2,2%.

Realizável a Longo Prazo

O ativo realizável a longo passou de R\$ 259,1 milhões em 31 de dezembro 2013 para R\$ 278,3 milhões em 31 de dezembro 2014, um aumento de R\$ 19,2 milhões, ou 7,4%.

Imobilizado

O ativo imobilizado passou de R\$ 1.091,5 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.012,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$ 79,5 milhões, ou 7,3%, refletindo depreciação contábil.

Passivo Circulante

O passivo circulante passou de R\$ 987,9 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 933,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma redução de R\$ 54,4 milhões, ou 5,5%, decorrente, principalmente, da redução de R\$ 33,2 milhões da conta fornecedores e de R\$ 16,5 milhões da conta outras contas a pagar.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante passou de R\$ 521,0 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 722,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, uma ampliação de R\$ 201,5 milhões, ou 38,7%, decorrente, principalmente, da emissão de debênture no valor de R\$ 270 milhões, alongando a dívida da companhia. Na avaliação da diretoria da Companhia, as principais variações nas contas foram:

- ampliação de R\$ 263,7 milhões no saldo de debêntures de longo prazo decorrente da emissão de debênture com primeira parcela de amortização em 2016;
- redução de R\$ 81,0 milhões no saldo de Empréstimos e Financiamentos de longo prazo decorrente da emissão de debênture que substituiu Empréstimos e Financiamentos;
- aumento de R\$ 20,9 milhões no saldo Planos de aposentadoria e benefícios.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido passou de R\$ 1.671,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.600,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, um decréscimo de R\$ 70,7 milhões, ou 4,2%. Na avaliação da diretoria da Companhia, os principais fatores desse aumento foram:

- redução de R\$ 431,7 milhões na conta reservas de lucros;
- redução de R\$ 490,4 milhões na conta prejuízo acumulado;
- redução de R\$ 84,2 milhões na conta reserva de capital;
- redução de R\$ 43,0 milhões na conta participação dos acionistas não controladores.

ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA

Em R\$ milhões	2015	2014	2013
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais após juros e impostos	(121,0)	(111,6)	(4,7)

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

Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de investimento	(25,2)	(39,3)	(58,9)
Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades de financiamento	137,8	166,8	68,2
Efeito da variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa de controladas no exterior	26,8	2,7	5,4
Aumento (diminuição) no caixa e equivalentes de caixa	18,4	18,7	10,0

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.

Análise das principais variações nos fluxos de caixa de 2014 vs 2013

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o caixa aplicado pelas atividades operacionais foi de R\$ 111,6 milhões, R\$ 106,9 milhões acima dos R\$ 4,7 milhões aplicados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, devido, principalmente, o aumento de R\$ 126,9 milhões nas variações nas contas de ativos e passivos que mais que compensou a melhoria de R\$ 34,9 milhões do resultado do exercício excluindo os itens não caixa.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o caixa aplicado pelas atividades de investimento foi de R\$ 39,3 milhões, R\$ 19,6 milhões abaixo dos R\$ 58,9 milhões aplicados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, devido (i) redução de R\$ 30 milhões em investimentos em ativos permanente e imobilizado, (ii) aumento de R\$ 39,8 milhões no recebimento pela alienação do imobilizado, e (iii) ampliação de R\$ 51,3 milhões de empréstimos entre partes relacionadas.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, o caixa gerado pelas atividades de financiamento foi de R\$ 166,8 milhões, R\$ 98,6 milhões acima dos R\$ 68,2 milhões gerados no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, 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 2013, 2014 e 2015 decorrem basicamente de vendas de produtos de cama, mesa e banho e vestuário.

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.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, o mercado na América do Sul representou 70% e o mercado na América do Norte representou 30% da receita consolidada da Companhia.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

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.

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 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.

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

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 2013, 2014 e 2015.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 2015, 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 Cantagalo 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%.

Em 5 de fevereiro de 2013, foi concluída a Oferta Pública Voluntária de Aquisição de 5.000.000 de ações ordinárias de emissão da controlada Springs Global, efetuada pela Companhia, ao valor de R\$ 3,00 por ação. A Companhia adquiriu 5.000.000 ações, passando a deter 64,01% do capital social da controlada, ante 61,51% em 31 de dezembro de 2012. Com a variação da participação na controlada, a Companhia apurou deságio no valor de R\$ 14,9 milhões, registrado em prejuízos acumulados.

Em 8 de março de 2013, em Reunião do Conselho de Administração da Companhia, foi consignado o resgate da totalidade das ações preferenciais classe "B", contra entrega de 22.194.096 ações ordinárias de emissão da controlada Springs Global, à razão de 1,2 ações ordinárias de emissão da controlada Springs Global para cada ação preferencial classe "B" resgatada. O resgate foi realizado sem redução do capital social da Companhia, que passou a deter 52,92% do capital social da controlada Springs Global.

Em 21 de outubro de 2013, a Companhia comunicou ao mercado que as coligadas direta Cantagalo General Grains S.A. ("Cantagalo") e indireta CGG Trading S.A. ("CGG") assinaram com a Sojitz Corporation acordo de investimento pelo qual, após cumpridas certas condições precedentes, a Sojitz subscreverá aumento de capital, passando a deter aproximadamente 5% da Cantagalo e 43% do capital social da CGG. Em decorrência do referido acordo, em 19 de dezembro de 2013, a Companhia efetuou adiantamento para futuro aumento de capital naquela coligada no valor de R\$ 16,1 milhões. Em 31 de janeiro de 2014, foi subscrito e integralizado aumento de capital na Cantagalo, juntamente com a Sojitz e outros acionistas, passando a Companhia a deter 27,50% de seu capital social.

c. Eventos ou operações não usuais

A Companhia não realizou operações não usuais nos exercícios sociais de 2013, 2014 e 2015.

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

2013

Conforme determinado pelo CPC e CVM, a partir do exercício financeiro a iniciar-se em 1º de janeiro de 2013, os ganhos e perdas atuariais em planos de aposentadoria reconhecidos como lucros e perdas até 31 de dezembro de 2012, não mais transitarão pela demonstração de resultado, passando a ser reconhecidos diretamente no patrimônio líquido, como “Outros resultados abrangentes”. Não há efeitos nas contas patrimoniais uma vez que os ganhos e perdas já eram reconhecidos anualmente no passivo.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis2015

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.

2013

No exercício de 2013 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.

O parecer dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 enfatiza que as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável nas demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método da equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS os investimentos seriam avaliados pelo custo ou valor justo.

Tal ênfase tem como objetivo, destacar uma diferença entre as práticas contábeis adotadas no Brasil em relação às definidas nos IFRS, justificando as duas opiniões apresentadas no relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras individuais (Controladora) e as demonstrações financeiras consolidadas.

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\$ 41,3 milhões em 2015, R\$ 32,7 milhões em 2014, e R\$ 33,3 milhões em 2013. As prestações continuam decrescentes até o final dos contratos que terminam em diversas datas até 2030, totalizando R\$ 270,9 milhões, conforme tabela a seguir.

Anos	2015
2016	38.802
2017	36.326
2018	34.991
2019	30.750
2020	27.853
<i>Sub-total</i>	<i>168.722</i>
2021-2030	102.213
Total	270.935

A controlada 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 em 2015 foi de R\$ 13,0 milhões em 2015, R\$ 7,1 milhões em 2014, e R\$ 3,9 milhões em 2013. Para o período de 2016 a 2024, o total das prestações de subarrendamento mercantil a receber pela controlada Springs Global US é de R\$ 60,7 milhões.

A controlada Springs Global US possui provisão de curto e longo prazo que totalizava R\$ 27,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, R\$ 17,1 milhões em 31 de dezembro 2014, e R\$ R\$ 21,8 milhões em 31 de dezembro 2013, 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\$ 221,7 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		
	2015	2014	2013
Indústria	37,3	44,2	41,5
Varejo	4,9	11,1	17,8
Total	42,2	55,3	59,3

O valor de investimento estimado para 2016, 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.

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.

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.