

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	7
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	28
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	31
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	33
10.5 - Políticas contábeis críticas	35
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	45
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	46
10.8 - Plano de Negócios	47
10.9 - Outros fatores com influência relevante	49

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

a. se o emissor possui 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 Valid possui Política de Gestão de Riscos (P.01.245) e Manual de Gestão de Riscos Corporativos, ambos em vigor desde 24 de julho de 2015, aprovados pelo Diretoria Presidente, com aval da diretoria executiva, na qual a companhia clássica seus riscos em 5 categorias

Risco Estratégico	São os riscos associados à tomada de decisões estratégicas da organização, para atingir seus objetivos de negócio, e/ou decorrentes da falta de capacidade ou habilidade da empresa para se proteger ou se adaptar as mudanças de cenário, podendo gerar perda substancial para a empresa.
Risco Financeiro	São riscos relacionados com a gestão e controles ineficazes dos meios financeiros da organização e com efeito dos fatores externos. Exemplo: disponibilidade de crédito, taxas de câmbio e taxas de juros.
Risco Legal / Conformidade	É o risco de sanções legais, pela inobservância de dispositivos legais ou regulatórios, ou ainda ao descumprimento de contratos. Exemplo: Ações ajuizadas pela empresa ou contra ela, inadequação formal de contrato, a interpretação de suas cláusulas e sua conformidade com a legislação pertinente, interpretação indevida da legislação, código de ética e conduta, e outros regimentos internos.
Risco Operacional	Os riscos operacionais estão associados à possibilidade de ocorrência de perdas (de produção, ativos, clientes, receita) resultante de falhas, deficiências ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas assim como os eventos externos como catástrofes naturais, fraudes, greves e atos terroristas. Os riscos operacionais geralmente acarretam redução, degradação ou interrupção, total ou parcial, das atividades, com impacto negativo na reputação, além da potencial geração de passivos contratuais, regulatórios e ambientais. Exemplos: falhas em aspectos lógicos do processamento eletrônico de dados e de telecomunicações, inadequação de aspectos físicos da estrutura logística e tecnológica, atos realizados intencionalmente ou não, que possam prejudicar o funcionamento e/ou causar impacto financeiro, overload de sistemas ou estrutura, entre outros.
Imagem	O risco de imagem está associado a perdas em decorrência da alteração na reputação da empresa, junto aos seus clientes, acionistas, concorrentes, órgãos governamentais e etc., decorrentes de publicidade negativa, verdadeira ou não.

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

i. os riscos para os quais se busca proteção

Os riscos para os quais se busca proteção são aqueles que estão posicionados no quadrante vermelho da Matriz de Riscos (Probabilidade versus Impacto do risco).

A identificação dos riscos é realizada através da elaboração de uma listagem construída por meio de reuniões do tipo *brainstorming*, levantando tanto os riscos conhecidos como os desconhecidos. Os riscos desconhecidos são aqueles que nunca aconteceram no contexto da empresa, porém são riscos exequíveis, ou seja, poderão ocorrer. Após a listagem, os riscos devem ser definidos e depois classificados, tornando-os aderentes ao negócio da empresa.

A classificação auxilia a organização a ter visão do portfólio dos riscos, na medida em que os agrupa de acordo com suas principais causas. Cabe destacar que a classificação está relacionada à origem/natureza do risco e não ao seu impacto.

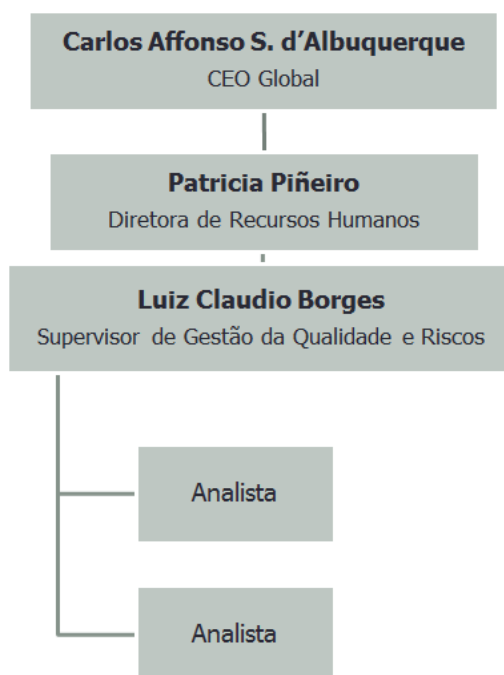
ii. os instrumentos utilizados para proteção

Os instrumentos utilizados para proteção são o mapeamento de riscos e os pontos de controle de riscos.

Depois de identificados, avaliados e mensurados, deve-se definir a priorização de tratamento dos riscos posicionados no quadrante vermelho da Matriz de Riscos Residuais.

Como ferramenta de tratamento utiliza-se a elaboração de plano de ação, com técnica de perguntas 5W e 2H.

iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**c. a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

A Política de Gestão de Riscos Corporativos da VALID possui um processo de Gestão e Análise de Riscos utilizando o conceito de gestão retro-alimentativa (ciclo do PDCA), com monitoramento do sistema de gestão por indicadores no software GRC-BM.

Este processo deve ser conduzido pelos gestores da VALID e respectivos colaboradores, aplicado no estabelecimento de estratégias formuladas para identificar, em todas as áreas, eventos em potencial, capazes de afetar tanto os objetivos estratégicos como os operacionais, e administrar os riscos para mantê-los compatíveis com o apetite definido, e possibilitar garantia razoável do cumprimento dos objetivos da Empresa.

A diretoria entende que o ambiente de controles internos mantido pela Companhia apresenta grau de confiança para o seu tipo de atividade e volume de operações, e se encontra preparado para prevenir e detectar fraudes e erros. Não obstante, esforços tem sido envidados para aprimorar os processos e controles, sempre visando segurança e mitigação de riscos na execução das rotinas e ganho de competitividade. Ajustes de eventuais adaptações nos procedimentos de controles internos são realizados à medida que se julguem necessários.

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

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.

Conforme já mencionado no item 5.1.a, a Valid S/A, possui uma política de Gestão de Riscos e Manual de Gestão de Riscos Corporativos, ambos em vigor desde o dia 24 de Julho de 2015, aprovados pelo diretor Presidente, com o aval da diretoria executiva. Os principais riscos em que a Companhia está exposta estão descritos nessa Política.

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

i.Riscos de mercado para os quais se busca proteção:

A companhia busca proteção aos riscos inerentes ao nosso negócio, que possam impactar a nossa operação e nosso resultado que são principalmente a taxa de câmbio, taxa de juros e taxa de inflação. Não existe uma política formal de gerenciamento de riscos de mercado, no entanto nossos riscos são gerenciados de forma contínua pela área financeira, juntamente com a diretoria.

ii.Estratégia de proteção patrimonial (hedge).

A Valid não utiliza instrumentos financeiros com o objetivo de proteção. Mesmo assim estamos sempre consultando as instituições financeiras a fim entender as melhores práticas de mercado em caso de uma eventual necessidade de contratação. Além disso a Companhia realiza um monitoramento constante do fluxo de pagamentos e recebimentos em moeda estrangeira ou atrelados à moeda estrangeira, monitoramento dos saldos contábeis do balanço patrimonial atrelados a moeda estrangeira, além do monitoramento da cotação de moedas estrangeiras que possam influenciar o fluxo de pagamentos e recebimentos.

É importante ressaltar o fato da companhia possuir subsidiárias no exterior, o que acaba resultando em um hedge natural, já que as receitas e despesas são realizadas na mesma moeda.

Com relação ao controle de excedente de caixa, nossas aplicações são feitas de forma conservadora, aplicando o caixa principalmente em operações compromissadas e CDB's dos bancos com os melhores ratings em escala nacional.

iii.Instrumentos utilizados para proteção patrimonial.

Conforme relatado no item "ii", a companhia não utiliza no momento instrumentos financeiros com o objetivo de proteção patrimonial. Entre as possibilidades avaliadas continuamente estão: futuros, opções e swaps.

iv.Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos.

• Risco Cambial

Para o gerenciamento do risco cambial na gestão do fluxo de caixa, a Companhia realiza um acompanhamento constante da exposição cambial em suas linhas de negócios/operações. Para as linhas de negócio que possuem exposição relevante são simulados cenários prováveis para a taxa de câmbio e é verificado os efeitos na margem operacional. A partir do resultado desta análise são elaborados planos de ação.

Com relação as obrigações de empréstimos, a Companhia tem como prática analisar e monitorar a compatibilidade da geração de caixa na moeda a qual possui obrigações, reduzindo desta forma o risco cambial.

• Risco de taxa de juros

O gerenciamento do risco da taxa de juros é feito primeiramente através do acompanhamento da curva futura de juros e das expectativas de mercado. Com estas informações são feitas simulações para analisar os efeitos na gestão do fluxo de caixa e no patrimônio da Companhia.

Outra prática da Companhia para minimizar o risco da taxa de juros é alocar seu caixa em ativos financeiros com o mesmo indexador de duas dívidas mitigando desta forma o risco.

• Risco de Liquidez

O gerenciamento do risco de liquidez é feito com o controle e avaliação constante da Companhia e de suas controladas, do fluxo de caixa de modo a garantir que a geração de caixa e captação previa de recursos, quando necessária, sejam suficientes para a manutenção do cronograma de compromissos.

• Risco de Crédito

A Companhia está exposta ao risco de crédito através do seu caixa a receber e dos depósitos bancários.

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

Para minimizar o risco de crédito das contas a receber a Companhia realiza uma análise de crédito da contraparte como quesito fundamental para a operação, quando a contraparte não passa no crivo da análise de crédito são solicitadas garantias para continuar com a operação.

Para o risco de crédito dos depósitos bancários e aplicações financeiras de curto prazo a companhia tem como política operar com instituições sólidas e com os melhores Rating de Crédito, outra prática adotada pela Companhia para colaborar na redução deste risco é a diversificação das aplicações em diversas instituições bancárias.

v. Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são os seus objetivos

Não utilizamos no momento instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge), mas conforme mencionado no item "b.ii", monitoramos constantemente as opções disponíveis no mercado em caso de uma necessidade eminente.

vi. A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

A Valid ainda não possui uma estrutura organizacional formalizada exclusivamente para o gerenciamento de riscos de mercado. No entanto os riscos identificados em nosso negócio são constantemente monitorados pela área financeira e diretoria seguindo o planejamento estratégico da Companhia. Além disso adotamos um perfil conservador em nossos investimentos utilizando sempre os bancos com os melhores ratings em escala nacional.

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

A alta administração tem a responsabilidade sobre o estabelecimento e supervisão da estrutura de gerenciamento de riscos da Companhia, bem como sobre o acompanhamento das políticas de gerenciamento de riscos. As políticas de gerenciamento de risco são estabelecidas para identificar e analisar os riscos aos quais a Companhia está exposta e está baseada em práticas nacionais, tais como ISO31.000 e ISO31.010 e internacionais, tais como COSO I e II, ajudando a definir limites de riscos apropriados, monitorando os riscos e a aderência aos limites definidos.

As avaliações dos controles corporativos relacionados à gestão de riscos de mercado são realizadas pela Diretoria Financeira, as quais consideram adequadamente as características de cada processo, e permitam concluir que as políticas, relatórios, processos de disponibilização de informações gerenciais, bem como a estrutura de governança sejam adequados à gestão do risco de mercado da Companhia.

Da mesma forma, as avaliações de eficácia dos controles internos em ambiente de Tesouraria e outros departamentos, tem por objetivo concluir que os mesmos mitigam os riscos operacionais relacionados à gestão do risco de mercado da Companhia, sendo que eventuais aprimoramentos são objeto de planos de ação, os quais são tempestivamente acompanhados pela Diretoria Financeira. Não obstante, esforços têm sido constantemente envidados para aprimorar os processos e controles, sempre visando segurança e mitigação de riscos na execução das rotinas e ganhos de competitividade.

Com base nestes critérios, e considerando que a Companhia tem empenhado esforços no aprimoramento de seus controles internos nas áreas apontadas em relatório do auditor independente, a administração acredita que as práticas existentes estão adequadas para verificar a efetividade das políticas adotadas com relação ao gerenciamento dos riscos de mercado.

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

(a) principais práticas de controles internos e grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:

A administração é responsável pelo estabelecimento e manutenção de controles internos adequados relativos aos relatórios financeiros da Companhia.

O sistema de controle interno da Companhia está sendo elaborado com auxílio de uma empresa especializada visando garantir de forma razoável e em todos os aspectos relevantes a confiabilidade dos relatórios financeiros e a preparação das demonstrações financeiras para divulgação externa, conforme práticas contábeis adotadas no Brasil e Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS). A Companhia está atenta às novas tecnologias e está investindo em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

Devido a limitações inerentes, os controles internos sobre os relatórios financeiros podem não prevenir ou não detectar erros. As projeções sobre qualquer avaliação de efetividade para períodos futuros estão sujeitas ao risco de que os controles podem se tornar inadequados devido a mudanças nas condições existentes.

(b) estruturas organizacionais envolvidas:

A Diretoria Financeira – principal área responsável pelas demonstrações financeiras – conta com o suporte da Superintendência de Controladoria para elaboração, garantindo a adoção das boas práticas de controle interno e observação das normas contábeis aplicadas.

(c) supervisão dos controles internos pela administração, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento:

A Superintendência de controladoria é responsável pela revisão dos controles internos adotados que garantem a correta preparação dos relatórios financeiros e a preparação das demonstrações financeiras para divulgação externa de forma razoável e em todos os aspectos relevantes de confiabilidade. A Companhia não possui plano de auditoria interna.

(d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado do auditor independente:

O último relatório sobre procedimentos contábeis e de controles internos, emitido pelo auditor independente, apresentou três deficiências classificadas como “deficiências significativas de controle interno”, relacionadas a:

(i) Necessidade de aprimorar o processo de fechamento contábil, incluindo consolidação e elaboração das demonstrações financeiras:

Os processos (i) de conversão das demonstrações financeiras das investidas, em que a moeda funcional difere da moeda de apresentação da Controladora, e (ii) de consolidação, não são feitos de forma sistêmica e integrada. Adicionalmente, houve atraso nas informações fornecidas por determinadas controladas com relação ao cronograma estipulado pela matriz e as informações, quando disponibilizadas, apresentaram inconsistências, o que gerou necessidade de conciliações pela área de controladoria da matriz.

Recomendações relacionadas a esta deficiência: A Companhia deve revisar o seu atual processo de fechamento contábil e de elaboração de demonstrações financeiras incluindo implantação de um sistema contábil informatizado integrado globalmente, revisão, qualitativa e quantitativa, dos atuais recursos humanos que suportam o referido processo em cada localidade (matriz e subsidiárias), implantação de um cronograma global de fechamento contábil e implantação de uma política formal e estruturada para os lançamentos manuais.

(ii) Necessidade de formalização de aprovação do orçamento de capital:

Conforme disciplinado pelo artigo nº 196 da Lei nº 6.404/76, a retenção destinada a reservas de investimento deverá estar justificada com orçamento de capital, ser proposta pela Administração e aprovada na Assembleia Geral. A Companhia não elaborou o referido orçamento conforme requerida pela Lei das S.A.

Recomendações relacionadas a esta deficiência: A Companhia deve elaborar e submeter à aprovação da assembleia geral o orçamento de capital e discutir com seus órgãos de governança a realização do saldo da reserva de investimento.

(iii) Necessidade de revisar as políticas de segregação de funções:

Foram identificados determinadas fragilidades no que se refere à segregação de funções principalmente relacionadas às controladas adquiridas no último exercício.

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

Recomendações relacionadas a esta deficiência: A Companhia deve revisar as políticas de segregação de funções e a criar controles definindo de forma específica as funções e responsabilidades dos profissionais da Companhia e de suas controladas, respeitando suas senioridades e capacidades, prezando sempre pela revisão e supervisão por profissional independente, respeitando desta forma uma adequada segregação de funções.

Outras deficiências foram identificadas pelo auditor independente e reportadas em seu relatório sobre procedimentos contábeis e de controles internos, classificadas como “deficiências de controles internos”.

(e) comentários dos Diretores sobre as deficiências apontadas no relatório do auditor independente:

A Companhia está empenhando esforços para implementar as recomendações acima por meio das seguintes providências:

- Revisão do atual processo de fechamento contábil e elaboração das demonstrações financeiras;
- Elaboração e aprovação de orçamento de capital e definição de plano sobre destinação do saldo em reserva de investimento;
- Aperfeiçoamento dos processos e controles internos e formalização de políticas relacionadas a segregação de funções;

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

A Companhia monitora constantemente os riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, os resultados de suas operações e sua condição financeira. Atualmente não identificamos alterações nos cenários descritos nos itens 4.1 e 4.2.

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

Não existem outras informações relevantes sobre o item 5.

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

a) condições financeiras e patrimoniais gerais:

A multinacional brasileira Valid é provedora global de soluções seguras com presença no Brasil, Argentina, Espanha, México, Estados Unidos, Ásia, África e Oriente Médio. Criada em 1957, hoje é uma das principais produtora de cartões financeiros e a sexta maior fornecedora de SIM Cards do mundo. A Valid fornece soluções em Meios de Pagamento, Telecomunicações, Sistemas de Identificação e Certificação Digital.

Patrimônio Líquido e Caixa*

R\$ milhões	2015	2014	2013
Caixa e equivalente de caixa com liquidez imediata	241,3	181,1	152,2
Títulos e Valores Mobiliários	9,3	-	-
Patrimônio Líquido	1.078,2	590,6	543,4
Dívida Líquida	510,1	298,1	259,9
Dívida Líq. / Patrimônio Líquido	0,47	0,50	0,48

(*) Informações de acordo com o Balanço Patrimonial Consolidado.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2015, era de R\$1,1 bilhões, um acréscimo de 82,6% ou R\$487,6 milhões, em relação a 31 de dezembro de 2014. Isso ocorreu, principalmente, em função do aumento de capital social da Companhia, dentro do seu limite do capital autorizado, no montante de 396,0 milhões, o qual passou de R\$360,0 correspondente a 55.750.000 ações ordinárias, para R\$756,0, deduzido os custos de emissão, líquido de impostos e contribuições, no valor total de R\$15,2 milhões, totalizando R\$740,8 milhões representado por 64.750.000 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal. Quando comparamos 2014 com 2013, observamos uma evolução no patrimônio líquido de R\$ 47,1 milhões, em função basicamente dos lucros retidos.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$241,3 milhões e o montante de R\$9,3 milhões em títulos e valores mobiliários, totalizando R\$250,6 milhões de disponibilidades. O capital de giro da Companhia é suficiente para as atuais exigências e os seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$510,1 milhões, crescimento de 71,1% em relação a 2014. A relação dívida líquida/patrimônio líquido em 2015 ficou em 0,47, ao passo que atingiu 0,50 em 2014.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$181,1 milhões de disponibilidades. Na mesma data, a dívida líquida totalizava R\$298,1 milhões, crescimento de 14,7% em relação a 2013. A relação dívida líquida/patrimônio líquido em 2014 ficou em 0,50, ao passo que atingiu 0,48 em 2013.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia tinha uma posição de caixa de R\$152,2 milhões de disponibilidades.

Indicadores de Endividamento e Patrimoniais*

Índices de endividamento	2015	2014	2013
Índice de Endividamento Geral (Passivo Total / Ativo Total)	50,0%	54,4%	53,7%
Composição de Endividamento Geral (Passivo Circulante / Passivo Total)	40,6%	42,5%	30,4%
Imobilização do PL (Ativo Permanente / Patrimônio Líquido)	107,4%	99,0%	95,4%
Índices de Liquidez	2015	2014	2013
Liquidez Corrente (Ativo Circulante / Passivo Circulante)	1,99	2,05	2,90
Liquidez Seca ((Ativo Circulante – Estoque) / Passivo Circulante)	1,58	1,63	0,79

(*) Informações de acordo com o Balanço Patrimonial Consolidado.

O Índice de Endividamento Geral, que reflete a proporção dos ativos totais da empresa financiados por credores, teve uma redução de 3,7 p.p entre 2013 e 2015.

A Composição do Endividamento indica se a empresa concentra seu endividamento a curto ou longo prazo. No caso da Valid S.A., verifica-se maior concentração em dívidas de longo prazo no ano de 2015.

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

A Imobilização do Patrimônio Líquido indica o quanto do Ativo Permanente da Companhia está sendo financiado pelo seu Patrimônio Líquido. Quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante e, em consequência, maior será a dependência de Capitais de Terceiros para o financiamento do Ativo Circulante. Nos anos de 2013 a 2015, o perfil apresentado pela Companhia é compatível com setor capital intensivo.

A Liquidez Corrente e Liquidez Seca, que refletem a capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo, a Companhia apresenta no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, um índice satisfatório.

A Diretoria entende que os indicadores apresentados pela Companhia são compatíveis com o setor em que está inserida e que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar seu plano de negócios e cumprir suas obrigações de curto e longo prazo.

b) Estrutura de capital

Os Diretores da Companhia entendem que a Companhia tem uma estrutura de capital equilibrada, representada, em 31 de dezembro de 2015, por um endividamento bruto de R\$ 751,4 milhões, sendo 22,4% deste montante representado por dívidas de curto prazo e 77,6% representado por dívidas de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2014, o endividamento bruto era de R\$479,1 milhões, enquanto em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 412,1 milhões.

A seguir também é apresentada a estrutura de capital nos 3 últimos exercícios sociais, entre: Capital Próprio e Capital de Terceiros, apurados da seguinte forma:

	<u>Em 31 de dezembro de</u>		
(em milhares de R\$)	2013	2014	2015
Capital Próprio:	543.470	590.561	1.078.226
Patrimônio líquido atribuído aos controladores	543.470	590.561	1.065.756
Patrimônio líquido atribuído aos não controladores	-	-	12.470
Capital de Terceiros	629.486	705.653	1.078.013
Passivo Circulante	191.225	299.838	437.464
Passivo não circulante	438.261	405.815	640.549
Capital Total	1.172.956	1.296.214	2.156.239

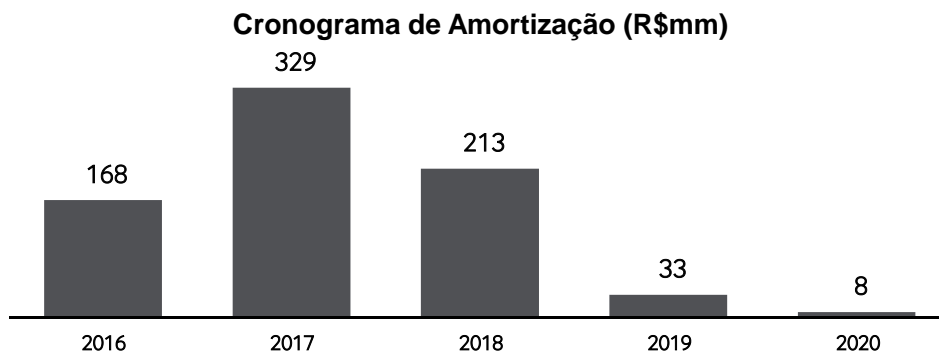
Os recursos próprios apresentados pela Companhia dividem-se em: (i) capital social; (ii) reservas de capital e ações em tesouraria; (iii) reservas de lucros; (iv) ajustes de acumulados de conversão; e (v) proposta de distribuição de dividendo adicional. Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido da Valid totalizou R\$ 1.078,2 milhões (R\$ 543,5 em 2013 e 590,6 em 2014), representando um aumento de 98,4% e de 82,58% em relação a 31 de dezembro de 2013 e de 2014, respectivamente. O aumento do patrimônio líquido em 2015, é justificado pela emissão de ações feita pela Companhia para a aquisição da Fundamenture.

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

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:

A Companhia tem apresentado plena capacidade de pagamento dos compromissos assumidos, uma vez que suas operações são fortes geradores de caixa e os financiamentos concedidos a clientes são de curto prazo. A Companhia possui perfil conservador de investimento e não opera em mercado de risco e/ou de derivativos. Além disso, apresentamos sólidos indicadores de liquidez.

Adicionalmente, os diretores entendem que a dívida total de R\$ 751,4 milhões, está escalonada ao longo dos anos, com 66,2% vencendo em 2 anos, conforme gráfico abaixo:



Há que se destacar que, nos últimos três exercícios sociais, a Companhia tem sido bem sucedida em acessar o mercado de capitais, seja para financiar seus investimentos ou para refinarçar sua dívida.

d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas:

As principais fontes de financiamento para capital de giro e investimentos realizadas no ano de 2015 foram: (i) aumento de capital no montante de R\$380,2 milhões líquidos dos custos de emissão; (ii) captação em moeda estrangeira através da controlada Valid USA, nos montantes de: R\$26,0 milhões, R\$29,9 milhões e R\$136,9 milhões junto aos bancos Itaú BBA International plc, HSBC Bank USA e Banco Bradesco S.A. respectivamente (iii) 5ª emissão de debêntures no segundo trimestre de 2015 no montante de R\$62,5 milhões a um custo de 109% da taxa média DI acumulada para pagamento da parcela da 4ª emissão de debêntures.

As principais fontes de financiamento para capital de giro e investimentos realizadas no ano de 2014 foram: (i) liberações de recursos por parte do BNDES, no montante de R\$5,0 milhões para a controlada Valid Certificadora; (ii) captação em moeda estrangeira de R\$22,2 e R\$24,4 junto aos bancos Itaú BBA International plc e HSBC Bank USA respectivamente.

As principais fontes de financiamento para capital de giro e investimentos realizadas no ano de 2013 foram: (i) liberações de recursos por parte do BNDES, ao longo dos últimos 12 meses, no montante de R\$ 9,5 milhões, para a controlada Valid Certificadora; (ii) 4ª emissão de debêntures da Controladora no montante total de R\$ 250,0 milhões com um custo de DI+Spread 0,71%. Tais recursos foram utilizados para o resgate das debêntures da 3ª emissão da Companhia e fins corporativos gerais.

Historicamente, a Companhia tem financiado suas atividades com capital próprio, devido a sua forte geração de caixa e baixo nível de endividamento. Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 a nossa dívida líquida era respectivamente de R\$ 510,1 milhões, R\$298,1 milhões e R\$259,9 milhões.

e) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:

As necessidades de financiamento do capital de giro e do CAPEX foram atendidas, nos últimos três exercícios sociais, através de contratação de linhas de crédito junto a instituições financeiras, e também da utilização da geração de caixa própria. Os diretores acreditam que caso a nossa capacidade de geração de caixa seja insuficiente para cobrir eventuais deficiências de liquidez, conseguiremos saná-las através de contratação de novas operações de capital de giro de curto prazo com instituições financeiras ou utilização da linha de crédito já contratada. A necessidade de captação de operações mais estruturadas tem o objetivo de alongamento do perfil da dívida para manutenção do nível de alavancagem e equacionamento do fluxo de caixa de médio e longo prazo de forma que atenda as expectativas dos acionistas e credores.

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes

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

A tabela abaixo apresenta a composição de nossos principais instrumentos de dívida (em R\$ mil):

	Consolidado		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Debêntures	254.548	254.914	254.336
Leasing	24.625	28.942	20.057
Financiamentos	18.344	24.913	21.556
Empréstimos	453.906	170.380	116.143
Total	751.423	479.149	412.092
Circulante	168.175	121.565	18.928
Não circulante	583.248	357.584	393.164

As principais características de nossos empréstimos e financiamentos estão indicadas na tabela abaixo:

Descrição	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)
Tomador	Valid USA	Valid USA	Valid USA	Valid USA
Valor total	US\$52.500 mil	US\$10.000 mil	US\$10.000 mil	US\$10.000 mil
Data de Vencimento	Novembro/18	Abril/19	Outubro/19	Janeiro/20
Remuneração	2,64% a.a.	Libor + 2,70% a.a.	Libor + 2,65% a.a.	Libor + 2,70% a.a.
Garantia	Valid S.A.	Valid S.A.	Valid S.A.	Valid S.A.
Amortização do principal	Semestrais (a partir de Nov/14)	Semestrais (a partir de Abr/16)	Trimestral (a partir Dez/15)	Semestral (a partir Jan/17)
Pagamento de juros	Semestrais (a partir de Maio/13)	Semestrais (a partir de Out/14)	Trimestral (a partir Dez/14)	Semestral (a partir Jul/15)

Descrição	Empréstimos(a)	Empréstimos(a)	Financiamentos(b)
Tomador	Valid USA	Valid USA	Valid Certificadora
Valor total	US\$10.000 mil	US\$44.000 mil	R\$29.875 mil
Data de Vencimento	Março/20	Junho/17	Setembro/18
Remuneração	Libor 3 Meses + 2,65% a.a	Libor 12 Meses + 3% a.a	TJLP + 1,5%a.a
Garantia	Valid S.A.	Valid S.A	Fiança Bancária
Amortização do principal	Trimestral a partir de Set/16	Parcela única no vencimento	Mensais (a partir de Out/14)
Pagamento de juros	Trimestrais a partir de Jun/15	Anuais a partir de Jun/16	Trimestrais até Set/14 e mensais a partir de Out/14

Descrição	Leasing a Pagar(c)	Leasing a Pagar(c)	Leasing a Pagar(c)
Tomador	Valid S.A.	Valid S.A.	Valid USA
Valor total	R\$25.863 mil	R\$9.346 mil	US\$1.005 mil
Data de Vencimento	Novembro/18	Fevereiro/16	Março/18
Remuneração	INPC	IPC – Fipe	1,09% a.a.
Garantia	Equipamentos	Equipamentos	Equipamentos
Amortização do principal	Mensais	Mensais	Mensais
Pagamento de juros	Mensais	Mensais	Mensais

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

Debêntures	4ª emissão-30/04/2013	5ª emissão-24/06/2015
Aprovação da oferta pública	Reunião do Conselho de Administração em 25/02/2013	Reunião do Conselho de Administração em 25/05/2015
Quantidade	25.000 debêntures simples não conversíveis em ações	6.250 debêntures simples não conversíveis em ações
Valor nominal unitário	R\$ 10 mil	R\$ 10 mil
Valor total	R\$ 250.000 mil	R\$ 62.500 mil
Espécie e série	Espécie quirografária de série única	Espécie quirografária de série única
Data de Vencimento	Abril/18	Junho/18
Remuneração	Taxa média DI + spread (de 0,71% a.a.)	109% da taxa média DI acumulada
Garantia	Sem garantia real	Sem garantia real
Amortização do principal	4 parcelas anuais a partir do 2º ano	Parcela única na data de vencimento
Pagamento de juros	Semestral, a partir da data de emissão	Semestral, a partir de dezembro de 2015
“Rating” da emissão pela Moody’s	Aa3 br (Escala Nacional Brasileira – NSR)	Aa3 br (Escala Nacional Brasileira – NSR)

- 1) 26 de novembro de 2012 - empréstimo captado junto ao Deutsche Bank S.A., no valor de US\$52,5 milhões (correspondente à R\$109,1 milhões), à taxa de 2,64% ao ano, para aquisição dos ativos da empresa Vmark, através da subsidiária Valid USA. O empréstimo tem vencimento em 6 anos, com pagamentos de juros semestrais e amortização semestral a partir do ano de 2014. A Controladora é garantidora desse empréstimo.
- 2) 29 de abril de 2014 - empréstimo captado junto ao Itau BBA International plc., através da subsidiária Valid USA, no montante de US\$10,0 milhões (correspondente à R\$22,4 milhões), à taxa de LIBOR 6M + 2,70% ao ano, para arcar com os custos de reestruturação da empresa. O empréstimo tem vencimento em 5 anos, com pagamentos de juros semestrais e amortização semestral a partir do ano de 2016. A Controladora é garantidora desse empréstimo.
- 3) Em 31 de outubro de 2014, a Valid USA contratou linha de crédito de US\$20,0 milhões junto ao HSBC Bank USA. Desta linha, foi realizada em 31 de outubro de 2014 a captação de US\$10,0 milhões (correspondente à R\$24,4 milhões), sendo aproximadamente US\$3.000 mil para honrar compromissos com aquisição de ativos imobilizados e US\$7.000 mil para capital de giro e, em 30 de abril de 2015, captou os US\$10,0 milhões remanescentes (correspondente à R\$29,9 milhões). A Controladora é garantidora desse empréstimo.
- 4) 29 de janeiro de 2015 – empréstimo captado junto ao Itau BBA International plc., através da subsidiária Valid USA, no montante de US\$10,0 milhões (correspondente à R\$26,0 milhões) com o objetivo de obter caixa para a aquisição da Valid Secure Packaging, Inc. A Controladora é garantidora desse empréstimo.
- 5) 12 de junho de 2015 – empréstimo junto ao Banco Bradesco S.A., através da subsidiária Valid USA, no montante de US\$44,0 milhões (correspondente à R\$136,8 milhões), à taxa de juros de LIBOR 12M + 3% ao ano, com o objetivo de obter caixa para a aquisição da empresa Marketing Software Company, LLC. A Controladora é a garantidora desse empréstimo.
- 6) Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, foram pagos a título de juros sobre empréstimos o montante de R\$7,2 milhões (R\$3,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014).

Financiamentos

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

Em 11 de setembro de 2012 foi captado financiamento junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico Social ("BNDES"), pela subsidiária Valid Certificadora para desenvolvimento da infraestrutura tecnológica e operacional. O valor da linha de crédito contratada é de R\$29,9 milhões, tendo sido liberado o montante de R\$26,5 milhões até 31 de dezembro de 2015. O saldo devedor será quitado em 4 anos, com o pagamento de juros trimestrais e dois anos de carência para o início da amortização.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, foram pagos juros remuneratórios no valor total de R\$1,6 milhões referentes a este financiamento.

Leasing a pagar

A Companhia possui arrendamento de alguns equipamentos de impressão utilizados na fabricação ou prestação dos serviços, classificados como arrendamentos financeiros. O prazo médio desses arrendamentos é de 6 anos. A Companhia possui opção de compra dos bens pelo valor descontado dos valores mensais pagos até o término do prazo de arrendamento. As obrigações assumidas por meio de arrendamentos financeiros estão garantidas pelo título do arrendador dos ativos arrendados.

Conforme previsto em contrato, a Companhia realizou adiantamentos de parcelas no montante de US\$8.700 mil o qual passou a ser descontado desde janeiro de 2014 e continuará sendo descontado nas prestações futuras, sendo parte destas prestações referente ao pagamento da máquina e parte referente ao serviço de operação da máquina. A parcela do adiantamento referente à aquisição da máquina está apresentada líquida na rubrica de "Empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar" e a parcela referente à operação da máquina na rubrica "Outras contas a receber". Em 31 de dezembro de 2015, o saldo do adiantamento em aberto é de R\$1.987, sendo R\$347 na rubrica de "Empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar" e R\$1.640 na rubrica "Outras contas a receber". Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possui em aberto o montante de R\$21.462 referente a este leasing.

A Companhia firmou contrato classificado como leasing financeiro no montante de pagamentos mínimos de R\$9,3 milhões com vigência de 24 meses a partir de março de 2014 referente a equipamentos de processamento de dados onde os bens são revertidos sem custo, ao final do contrato, ao arrendatário. Em 31 de dezembro de 2015, o saldo em aberto totalizava R\$779.

A Valid USA firmou contrato classificado como leasing financeiro no montante de US\$1,0 milhão com vigência de 48 meses, a partir de abril de 2014, referente a equipamentos de processamento de dados. Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, foram efetuados pagamentos no montante de R\$477 (equivalente a US\$122 mil).

Debêntures

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía duas emissões de debêntures em circulação, conforme abaixo descritas:

4ª Emissão

Em 30 de abril de 2013, a Companhia emitiu 25.000 (vinte e cinco mil) debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, sob a forma nominativa e escritural, sem emissão de cautelas ou certificados, com valor nominal unitário de R\$10.000,00 (dez mil reais) e valor total de R\$250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais) na data de sua emissão. O prazo destas debêntures é de 5 (cinco) anos contados da data de sua emissão, vencendo-se, portanto, em 30 de abril de 2018. Os recursos obtidos pela Companhia por estas debêntures foram destinados ao resgate das debêntures da terceira emissão da Companhia e para fins corporativos gerais da Companhia.

Essas debêntures estão sujeitas a resgate antecipado facultativo total, a exclusivo critério da Companhia, a partir do 24º (vigésimo quarto) mês contado da data de emissão, inclusive, e independentemente da vontade dos Debenturistas, mediante o pagamento do valor nominal unitário (ou saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável) das Debêntures, acrescido: (a) dos juros remuneratórios, calculados pro rata temporis desde a data de emissão (ou a data de pagamento dos juros remuneratórios imediatamente anterior, conforme aplicável) até a data do resgate antecipado facultativo total; e (b) de prêmio de resgate, correspondente a uma taxa de 0,30% (trinta centésimos por cento) ao ano, incidente sobre o valor nominal unitário, ou o saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável, acrescido dos juros remuneratórios conforme subitem (a) acima, calculado sobre o período remanescente até a data de vencimento das debêntures, conforme fórmula estabelecida na escritura de emissão das debêntures.

A Companhia liquidou a parcela do circulante das debêntures de 4ª emissão no montante de R\$62.500.000,00 em 29 de abril de 2015.

5ª Emissão

Em 24 de junho de 2015, a Companhia emitiu 6.250 (seis mil, duzentas e cinquenta) debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, em série única, para distribuição pública, com esforços restritos de colocação, sob a forma nominativa e escritural, sem emissão de cautelas ou certificados, com valor nominal unitário de

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

R\$ 10.000,00 (dez mil reais) e valor total de R\$ 62.500.000,00 (sessenta e dois milhões e quinhentos mil reais) na data de sua emissão. O prazo destas debêntures é de 3 (três) anos contados da data de sua emissão, vencendo-se, portanto, em 24 de junho de 2018. Os recursos obtidos pela Companhia por estas debêntures foram destinados a recompor o caixa bem como para fins corporativos gerais da Companhia.

Essas debêntures estão sujeitas a resgate antecipado facultativo total, a exclusivo critério da Companhia, a partir da data de sua emissão, e independentemente da vontade dos Debenturistas, mediante o pagamento do valor nominal unitário (ou saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável) das Debêntures, acrescido: (a) da remuneração das Debêntures, calculada pro rata temporis desde a data de emissão (ou a data de pagamento da remuneração das Debêntures imediatamente anterior, conforme aplicável) até a data do resgate antecipado facultativo total; e (b) de prêmio de resgate, correspondente a uma taxa de 0,20% (vinte centésimos por cento) ao ano, incidente sobre o valor nominal unitário, ou o saldo do valor nominal unitário, conforme aplicável, acrescido da remuneração das Debêntures conforme subitem (a) acima, calculado sobre o período remanescente até a data de vencimento das Debêntures, conforme fórmula estabelecida na escritura de emissão das debêntures.

As emissões de debêntures da Companhia possuem certas hipóteses de vencimento antecipado que contemplam:

(i) (a) pedido ou decretação de falência por parte da Companhia e/ou de suas Controladas Relevantes (as quais, conforme definido na escritura de emissão, são as empresas que representem, individual ou conjuntamente, em uma ou mais operações, 15% (quinze por cento) ou mais da receita líquida consolidada da Companhia), ou ainda de terceiros que não seja devidamente elidido no prazo legal; (b) a apresentação de pedido, por parte da Companhia e/ou de suas Controladas Relevantes, de plano de recuperação extrajudicial a seus credores, independentemente de ter sido requerida homologação judicial do referido plano; (c) o ingresso da Companhia e/ou por qualquer de suas Controladas Relevantes em juízo com requerimento de recuperação judicial, independentemente de seu deferimento por juiz competente; ou (d) qualquer evento análogo que caracterize estado de insolvência da Companhia e/ou de qualquer de suas Controladas Relevantes, incluindo acordo de credores, nos termos da legislação aplicável;

(ii) questões relacionadas à inadimplência em valor individual ou agregado igual ou superior a R\$ 10,0 milhões;

(iii) redução do capital social da Companhia, exceto com prévia anuência de Debenturistas que representem 75% (setenta e cinco por cento), no mínimo, das debêntures em circulação;

(iv) a incorporação, seja incorporação de sociedades ou incorporação de ações, fusão ou cisão da Companhia ou, no caso de uma controlada da Companhia, incorporação de tal controlada por outra sociedade que não faça parte do grupo econômico da Companhia, bem como cisão ou fusão da Companhia ou, no caso de uma controlada da Companhia, cisão ou fusão de tal controlada envolvendo sociedades que não façam parte do grupo econômico da Companhia, sem a prévia anuência de Debenturistas que representem 75% (setenta e cinco por cento), no mínimo, das Debêntures em circulação;

(v) cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM;

(vi) redução da classificação de risco das Debêntures para dois níveis abaixo de "Aa3" pela Moody's América Latina ou nota equivalente conforme avaliação de risco emitidas pelas agências Fitch Ratings ou Standard & Poor's; e

(vii) não atendimento, pela Companhia, por 1 (um trimestre), dos índices financeiros de (a) dívida financeira / EBITDA menor ou igual a 3,00, e (b) EBITDA / despesa financeira líquida maior ou igual a 1,75, a serem confirmados com base nas informações trimestrais constantes das Informações Trimestrais – ITR e/ou das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP da Companhia, apuradas em bases consolidadas e apresentadas pela Companhia à CVM.

Abaixo, apresentamos tabela com os cronogramas de vencimento de nosso endividamento.

Cronograma de vencimento dos empréstimos, financiamentos, debêntures e leasing a pagar:

	Consolidado (em R\$ mil)
2016	168.175
2017	329.020
2018	213.169
2019	32.876
2020	8.183
Total	751.423

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

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

Não temos outras relações de longo prazo.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas da Companhia. Com efeito, as dívidas da Companhia que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei. Note-se ainda que, em eventual concurso universal de credores, a classificação dos créditos é definida de acordo com as disposições da Lei 11.101/05, a saber: (i) créditos derivados da legislação do trabalho, limitados a 150 (cento e cinquenta) salários mínimos por credor, e os decorrentes de acidente de trabalho; (ii) créditos com garantia real até o limite do valor do bem gravado; (iii) créditos tributários, independentemente da sua natureza e tempo, excetuadas as multas tributárias; (iv) créditos com privilégio especial, tais como definidos em lei; (v) créditos com privilégio geral, tais como definidos em lei; (vi) créditos quirografários; (vii) multas contratuais; (viii) créditos subordinados, tais como definidos em lei.

(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:

O endividamento da Companhia é limitado pelo cumprimento, por parte da Emissora, dos seguintes índices e limites financeiros aplicáveis, devido à Emissão de Debêntures, os quais serão verificados trimestralmente pelo Agente Fiduciário:

1) Relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA:

4ª Emissão de debêntures e 5ª Emissão de debêntures: Dívida Financeira Líquida / EBITDA menor ou igual a 3,00

$$\frac{\text{Dívida Financeira Líquida}}{\text{EBITDA}} \leq 3,0$$

2) Relação de Cobertura de Juros:

4ª Emissão de debêntures e 5ª Emissão de debêntures: EBITDA / Despesa Financeira Líquida maior ou igual a 1,75

$$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Despesa Financeira Líquida}} \geq 1,75$$

Para os fins do disposto acima, definem-se:

“Dívida Financeira Líquida” significa a soma de (i) empréstimos e financiamentos; (ii) obrigações comprovadas com o fundo de pensão dos empregados da Companhia (não considerando para fins desta definição o passivo atuarial); (iii) saldo líquido de operações de derivativos (i.e., passivos menos ativos de operações com derivativos); (iv) dívidas oriundas de quaisquer emissões de debêntures e/ou notas promissórias comerciais da Companhia; e (v) dívidas com pessoas ligadas listadas no passivo da Companhia, líquidas dos créditos com pessoas ligadas listadas no ativo da Companhia, excluindo-se os valores referentes aos contratos que não sejam mútuos, empréstimos e/ou financiamentos firmados com essas pessoas ligadas e desde que descritos em notas explicativas das demonstrações financeiras consolidadas da Companhia; menos o resultado da soma (i) do numerário disponível em caixa da Companhia; (ii) dos saldos líquidos de contas correntes bancárias credoras e devedoras da Companhia; e (iii) dos saldos de aplicações financeiras da Companhia.

“EBITDA” significa o lucro ou prejuízo líquido, relativo a um período de 12 meses, antes da contribuição social e imposto de renda, subtraindo-se as receitas e adicionando-se as despesas geradas pelos resultados não operacionais e financeiros, depreciação e amortização e resultados não recorrentes; e

“Despesa Financeira Líquida” significa os encargos de dívida, acrescidos das variações monetárias, deduzidas as rendas de aplicações financeiras, todos estes relativos aos itens descritos na definição de Dívida Financeira Líquida acima e calculados pelo regime de competência ao longo dos últimos 12 (doze) meses.

Todos os valores utilizados para cálculos dos índices acima mencionados referem-se às demonstrações financeiras consolidadas da Emissora.

Os indicadores financeiros da Companhia no ano de 2014 ainda ficaram abaixo dos covenants da Emissão (4ª Emissão: Dívida Líquida/EBITDA \leq 3,00x e EBITDA/Despesas Financeiras \geq 1,75x). Ratificamos que, em 31 de dezembro de 2015, os indicadores financeiros da Companhia ficaram abaixo dos covenants das emissões atuais (4ª e 5ª emissão: Dívida Líquida/EBITDA \leq 3,00x e EBITDA/Despesas Financeiras \geq 1,75x).

g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados:

Em 11 de setembro de 2012 foi captado financiamento junto ao Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico Social (“BNDES”), pela subsidiária Valid Certificadora para desenvolvimento da infraestrutura tecnológica e operacional. O

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

valor da linha de crédito contratada é de R\$29,9 milhões, tendo sido liberado o montante de R\$26,5 milhões até 31 de dezembro de 2015.

Financiamento BNDES	Consolidado		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Saldo inicial (Circulante + não Circulante)	24.913	21.556	12.032
Pagamento de principal	(6.604)	(1.656)	-
Pagamento de juros	(1.566)	(1.656)	(1.275)
Apropriação de juros	1.601	1.669	1.299
Captação de financiamento ¹	-	5.000	9.500
Saldo inicial (Circulante + não Circulante)	18.344	24.913	21.556
Total captado acumulado:	26.500	26.500	21.500
% utilizado da linha de crédito de R\$29.875	88,7%	88,7%	71,9%

¹ Em 2012, foram liberados R\$12.000 milhões

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

A discussão e análise das nossas condições financeiras e resultados das operações a seguir deve ser lida juntamente com as nossas demonstrações financeiras individuais e consolidadas auditadas referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 (que também apresentam números correspondentes a 2014), ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014 (que também apresentam números correspondentes a 2013), em cada caso acompanhadas das notas explicativas relacionadas às mesmas. As demonstrações financeiras incluídas neste Formulário de Referência foram preparadas em conformidade com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRS") emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil ("BR GAAP").

APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Na aplicação das políticas contábeis da Companhia e suas investidas, descritas na nota explicativa nº 2, a Administração da Companhia exerce julgamentos e elabora estimativas a respeito dos valores contábeis dos ativos e passivos para os quais não são facilmente obtidos de outras fontes, se baseando na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes. Os resultados efetivos podem diferir dessas estimativas. As estimativas e premissas são revisadas de forma contínua e os efeitos decorrentes dessas revisões reconhecidos de forma prospectiva.

POLÍTICAS CONTÁBEIS SIGNIFICATIVAS

Nossas políticas contábeis significativas estão descritas nas Notas Explicativas 2 e 3 das nossas demonstrações financeiras auditadas e não auditadas.

As políticas contábeis que adotamos são fundamentais para entender nossa posição financeira e os resultados das operações, sendo que estas envolvem decisões difíceis, complexas e subjetivas, frequentemente obrigando a administração a fazer estimativas sobre o efeito de questões que são inerentemente incertas.

A fim de oferecer uma compreensão de como nossa administração forma seus entendimentos sobre eventos futuros, incluindo os fatores e pressuposições subjacentes àquelas pressuposições, e a sensibilidade desses entendimentos com relação a diferentes circunstâncias, identificamos as seguintes políticas contábeis significativas:

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

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

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

O montante recuperável é o maior valor entre o valor justo menos os custos na venda ou o valor em uso. Na avaliação do valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao valor presente pela taxa de desconto, antes dos impostos, que reflita uma avaliação atual de mercado do valor da moeda no tempo e os riscos específicos do ativo ao qual a estimativa de fluxos de caixa futuros não foi ajustada. Se o montante recuperável de um ativo (ou unidade geradora de caixa) calculado for menor que seu valor contábil, o valor contábil do ativo (ou UGC) é reduzido ao seu

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

valor recuperável. A perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado. Uma perda por redução ao valor recuperável relacionada a ágio não é revertida. Quanto a outros ativos, as perdas de valor recuperável são revertidas somente na condição em que o valor contábil do ativo não exceda o valor contábil que teria sido apurado, líquido de depreciação ou amortização, caso a perda de valor não tivesse sido reconhecida.

Não foram identificadas perdas ("impairment") a serem reconhecidas em nenhum dos exercícios apresentados.

Impostos

Imposto de renda e contribuição social - correntes

A provisão para imposto de renda e contribuição social está baseada no lucro tributável do exercício. O lucro tributável difere do lucro apresentado na demonstração do resultado, porque exclui receitas ou despesas tributáveis ou dedutíveis em outros exercícios, além de excluir itens não tributáveis ou não dedutíveis de forma permanente. A provisão para imposto de renda e contribuição social é calculada individualmente por cada empresa da Companhia e suas investidas com base nas alíquotas vigentes no fim do exercício.

Imposto de renda e contribuição social – diferidos

Imposto diferido é gerado por diferenças temporárias na data do balanço entre as bases fiscais de ativos e passivos e seus valores contábeis.

Impostos diferidos ativos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributários não utilizados, na extensão em que seja provável que o lucro tributável esteja disponível para que tais diferenças temporárias dedutíveis possam ser realizadas. O valor dos impostos diferidos ativos é revisado na data de cada período de relatório e revertido na extensão em que não seja mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir sua utilização.

Impostos diferidos ativos e passivos são mensurados pelas alíquotas aplicáveis no período no qual se espera que o passivo seja liquidado ou o ativo seja realizado, com base nas alíquotas previstas na legislação tributária vigente no fim de cada período de relatório, ou quando uma nova legislação tiver sido substancialmente aprovada.

Impostos diferidos ativos e passivos são apresentados líquidos se existe um direito legal ou contratual para compensar o ativo fiscal contra o passivo fiscal e os impostos diferidos são relacionados à mesma entidade tributada e sujeitos à mesma autoridade tributária

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas são constituídas para todas as contingências referentes a processos para os quais é provável que uma saída de recursos seja feita para liquidar a contingência/obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas constantemente e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

Constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face às eventuais perdas na realização das contas a receber, levando em consideração as perdas históricas e uma avaliação individual dos saldos a receber com risco de realização.

A Administração da Companhia e suas controladas entende que, em 31 de dezembro de 2015 e de 2014, os montantes provisionados são suficientes para cobrir eventuais perdas.

Vidas úteis dos bens do imobilizado e intangível

A Administração revisa a vida útil estimada dos bens do imobilizado e intangível anualmente, ao encerramento de cada exercício.

Provisão para participação nos lucros

A participação nos lucros é mensurada mensalmente com base na realização de métricas de desempenho financeiras e de qualidade, bem como os objetivos individuais dos colaboradores, determinados anualmente e recalculada ao final do exercício com base na melhor estimativa das metas atingidas, conforme estabelecido no processo orçamentário anual.

Valor Justo de Instrumentos Financeiros

Quando os valores justos de ativos e passivos financeiros não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado, o que requer um determinado nível de julgamento da Administração. Tal julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores podem afetar o valor justo dos instrumentos financeiros.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**DEMONSTRAÇÕES DOS RESULTADOS**

A tabela a seguir expõe os resultados das operações nos períodos indicados:

	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Receita de venda de bens e/ou serviços	1.637,4	1.296,1	1.175,0
Custo dos bens e/ou serviços vendidos	(1.206,7)	(939,3)	(873,0)
Resultado bruto	430,7	356,8	302,0
Despesas com vendas	(120,6)	(95,8)	(85,0)
Despesas gerais e administrativas	(95,8)	(61,4)	(48,8)
Outras despesas operacionais	(26,0)	(14,7)	(37,5)
Resultado de equivalência patrimonial	5,4	(11,9)	2,3
Resultado antes do resultado financeiro	193,7	173,0	133,1
Receitas financeiras	102,6	24,7	26,0
Despesas financeiras	(116,8)	(48,1)	(38,9)
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	179,5	149,6	120,2
Imposto de renda e contribuição social correntes	(49,3)	(39,7)	(43,4)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2,9	0,3	14,9
Lucro líquido exercício	133,1	110,2	91,7
Lucro atribuível a:			
Proprietários da Companhia	133,1	110,2	91,7
Participações não controladoras	-	-	-

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

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo 31 de dezembro de 2014

Receita líquida

Nossa receita líquida de vendas aumentou 26,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$1.637,4 milhões, contra R\$1.296,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, como resultado dos fatores descritos abaixo.

Abertura da Receita Líquida por Segmento

A discussão a seguir oferece uma divisão de nossa receita líquida por segmento:

Em nosso segmento de meios de pagamento, nossas receitas líquidas aumentaram 21,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$844,7 milhões, contra R\$696,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, apesar de nosso volume total de vendas em nosso segmento de meios de pagamento ter diminuído 42,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de 517,4 milhões, contra 893,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Nossos resultados para este segmento são descritos abaixo por região geográfica:

Em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina, nossa receita líquida de vendas reduziu 1,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$395,4 milhões, contra R\$402,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. O volume de vendas em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina retraiu 19% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de 138,5 milhões, contra 171 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. A queda na receita líquida se deve pela retração no volume de vendas devido ao cenário macro brasileiro, onde bancos vem reduzindo sua exposição a crédito, consequentemente, emitindo menos cartões.

Em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, nossas receitas líquidas de vendas aumentaram em 52,9% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$449,4 milhões contra R\$293,9 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi devido principalmente a um acréscimo em nosso preço médio de venda por cartão, resultando primariamente de (1) uma composição de produtos mais favorável, com uma proporção maior de smart cards sendo emitidos, sendo 83,3 milhões (representando 54% do volume de vendas de cartões bancários) em 2015, comparados a 33,3 milhões (representando 21% do volume de vendas de cartões bancários) para o mesmo período em 2014, e (2) o impacto da valorização do dólar norte-americano em relação ao real, o que aumentou a receita líquida de vendas em reais proveniente de nossas operações nos EUA. O acréscimo na receita líquida de vendas nos Estados Unidos foi parcialmente compensado por uma redução de 47,6% em nosso volume de vendas, de 379,1 milhões de cartões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a 722,8 milhões de cartões para o mesmo período em 2014. A redução no volume de vendas no período refletiu a eliminação dos cartões básicos de margem baixa (particularmente certos cartões-presente) de nosso mix de produtos.

Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossas receitas aumentaram em 14,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$429,8 milhões, contra R\$376,6 milhões para o mesmo período em 2014. O volume de vendas em nosso segmento de sistemas de identificação aumentou em 17,7%, sendo 23,3 milhões de produtos emitidos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a 19,8 milhões de produtos emitidos no mesmo período em 2014. O aumento nas receitas totais e no volume de vendas foi principalmente devido ao aumento nas vendas e receitas relacionadas provenientes de um acordo exclusivo que nos foi concedido para a produção de cartões de identificação para o Estado de São Paulo, que foi assinado em Novembro de 2013 e em fase de implementação em 2014. Este aumento foi parcialmente compensado por uma redução no preço médio de vendas por produto emitido, resultando principalmente da proporção mais elevada de carteiras de identidade sendo emitidas, essas que têm margens menores do que outros documentos emitidos, tais como carteiras de habilitação.

Em nosso segmento de telecom, nossas receitas aumentaram em 66,3% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$307,8 milhões, contra R\$185,1 milhões para o mesmo período em 2014. O aumento nas receitas foi devido, principalmente, a (1) um aumento de 22,7% em nosso volume de vendas, sendo 114,2 milhões de SIM cards para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a 93 milhões para o mesmo período em 2014, resultante principalmente de nossa expansão para novos mercados em 2015, particularmente Estados Unidos e México, (2) um acréscimo no preço médio de venda por SIM, resultando principalmente da valorização do dólar norte-americano em relação ao real, que afetou as receitas de nossas operações brasileiras e estrangeiras e, (3) a consolidação dos resultados da aquisição da Fundamenture ao longo do último trimestre para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

Em nosso segmento de certificação digital, nossas receitas aumentaram em 44,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$55 milhões, contra R\$38,1 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi devido, principalmente, a (1) um acréscimo de 63% no volume de vendas, sendo 415,4 milhões de certificados vendidos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a 254,8 mil de certificados vendidos no mesmo período em 2014, principalmente em decorrência do crescimento de nossa participação no mercado em número de certificados vendidos no Brasil, que aumentou de 10% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, para 13,2% no mesmo período em 2015. Nossa receita também foi impactada positivamente pelas vendas de serviços não-recorrentes, relacionados ao credenciamento obrigatório da autoridade certificadora. O aumento em nossas receitas não cresceu proporcionalmente ao nosso volume de vendas devido à natureza das vendas no segmento de certificação digital. Um cliente, na primeira compra, está obrigado a comprar (1) o certificado digital (que dura de 1 a 3 anos) e (2) o leitor eletrônico que autentica o certificado digital em uma transação. Uma vez que o certificado digital expire, o cliente precisa apenas comprar um novo certificado digital, já que o leitor eletrônico ainda poderá ser utilizado para autenticar futuros certificados digitais

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

Custo de vendas e serviços

Nosso custo de vendas e serviços aumentou 28,5% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$1.206,7 bilhão, contra R\$939,3 milhões para o mesmo período em 2014, representando 73,7% e 72,5%, respectivamente, da receita líquida de vendas do período, como resultado dos fatores descritos a seguir:

Em nosso segmento de meios de pagamento, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de microchips, plástico, papel, hologramas, tintas, blocos de assinatura, custos de pessoal e de imóveis. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de meios de pagamento aumentaram 24,7% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$732 milhões, contra R\$586,9 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente devido ao forte aumento nos custos de microchips, a principal matéria-prima neste segmento, nos Estados Unidos, passando de R\$33,3 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, para R\$99,2 milhões no mesmo período em 2015. Este aumento nos custos de microchips nos Estados Unidos reflete o aumento na produção de margem elevada smart cards, resultante da mudança dessa região para a tecnologia EMV. Além disso, o aumento dos nossos custos de vendas e serviços neste segmento pode ser parcialmente atribuído à valorização de 41,5% do dólar norte-americano frente ao real, o que aumentou os preços das matérias-primas para nossas operações brasileiras e estrangeiras.

Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de papel e custos com pessoal. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de sistemas de identificação aumentaram 16,9%, tendo atingido o montante de R\$248,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contra R\$212,4 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento é devido, principalmente, ao (1) um aumento de R\$27,5 milhões em custos com pessoal, que por sua vez decorre principalmente de um aumento no número de empregados, de 2.926 em 31 de dezembro de 2014 para 3.359 em 31 de dezembro de 2015, resultante, entre outras razões, de nossa implementação do contrato originalmente estabelecido em novembro de 2013 para produzir cartões de identificação para o Estado de São Paulo e (2) reajuste médio de salário no Brasil entre 7% e 8% nos termos dos acordos sindicais renegociados anualmente nos estados brasileiros em que atuamos.

Em nosso segmento de telecom, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de microchips, plástico, papel, custos de pessoal e de imóveis. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de telecomunicações aumentaram 67,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$202,2 milhões, contra R\$120,8 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento é devido principalmente a (1) um aumento de R\$79 milhões em nossos custos de matérias-primas resultantes principalmente de um aumento de 22,8% na produção de cartões SIM (SIM cards) e do respectivo aumento de custos para a compra de microchips, e (2) a valorização de 41,5% do dólar norte-americano em relação ao real, o que aumentou os preços das matérias-primas utilizadas em nossas operações brasileiras e estrangeiras.

Em nosso segmento de certificação digital, nossos custos de vendas e serviços são compostos principalmente de leitores de certificado digital. Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de certificação digital aumentou 25,9% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$24,3 milhões, contra R\$19,3 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento é principalmente devido a um aumento de R\$3,9 milhões em nosso custo com pessoal resultante principalmente de um aumento de (1) 30,7% no número de empregados no segmento e (2) 63% na emissão de certificados digitais.

Lucro bruto

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto aumentou 20,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$430,7 milhões, contra R\$356,8 milhões para o mesmo período em 2014. Nossa margem bruta (lucro bruto dividido pela receita líquida de vendas) reduziu 1,2 pontos percentuais, passando de 27,5% da receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para 26,3% da receita líquida de vendas para o mesmo período em 2015.

Despesas com vendas

Nossas despesas com vendas em todos os segmentos são compostas principalmente de comissões, determinadas como um percentual do preço de venda, que pagamos aos nossos representantes de vendas. Nossas despesas com vendas aumentaram 25,9% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$120,6 milhões, contra R\$95,8 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente resultado de receitas de vendas mais elevadas, em particular nos Estados Unidos, onde as comissões totalizaram R\$6,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação contra R\$5,1 milhões para o mesmo período em 2014, e no segmento de certificação digital, em que as comissões totalizaram R\$11,7 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 em comparação com R\$5,9 milhões no mesmo período de 2014. Além disso, o aumento das despesas com vendas, particularmente em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, também foi influenciado pela valorização de 41,5% do dólar norte-americano frente ao real no período. As despesas com vendas representaram 7,4% da nossa receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

Despesas administrativas

Nossas despesas administrativas são compostas de despesas com pessoal e outros custos relacionados à manutenção da nossa sede e escritórios em cada um dos mercados em que operamos. Nossas despesas administrativas aumentaram 56,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$95,8 milhões, contra R\$61,4 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente resultado de um aumento de nossas despesas administrativas para nossas operações localizadas fora do Brasil, que aumentaram para R\$49,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contra de R\$25,2 milhões no mesmo período em 2014 devido a (1) expansão de nossas operações nos Estados Unidos e no México, (2) a valorização do dólar norte-americano frente ao real, (3) ao pagamento de bônus discricionário aos membros de nossa equipe de gestão, por terem atingido algumas metas pré-estabelecidas, (4) despesas em conexão com a reestruturação interna da nossa

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

administração e (5) reajustes salariais contratuais de 7,2% para nossos funcionários administrativos. As despesas administrativas representaram 5,9% da nossa receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com 4,7% no mesmo período de 2014.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

Nossas outras despesas operacionais, líquidas, são compostas de taxas pagas em conexão com serviços legais e de consultoria relacionados às nossas combinações de negócios e reestruturações. Nossas outras despesas operacionais líquidas aumentaram 76,9% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$26,0 milhões, contra R\$14,7 milhão para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente devido a despesas relacionadas com a aquisição da Marketing Software Company, Valid Secure Packaging (anteriormente Card Cells, LLC) e Fundamenture que totalizaram cerca de R\$ 23,8 milhões em despesas.

Resultado de Equivalência Patrimonial

Nosso resultado de equivalência patrimonial aumentou para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$5,4 milhões, contra R\$ (11,9) milhões para o mesmo período em 2014. Esse aumento foi devido, principalmente, a um aumento do lucro líquido de nossa coligada M4U (na qual detemos uma participação de 30%).

Lucro antes de receitas e despesas financeiras

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes de receitas e despesas financeiras aumentou 12,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$193,7 milhões, contra R\$173,0 milhões para o mesmo período em 2014.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras aumentaram 315,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$102,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, contra R\$24,7 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi devido, principalmente, a (1) um aumento da taxa SELIC, de 11,75% em 31 de dezembro de 2014 para 14,25% em 31 de dezembro de 2015 (2) flutuações nas moedas nas quais nossos empréstimos com partes relacionadas são denominados diferentemente do real, incluindo o euro e o dólar norte-americano e (3) um aumento de 38,4% em caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários, passando de R\$181,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$250,6 milhões para o mesmo período em 2015.

Despesas Financeiras

Nossas despesas financeiras aumentaram 142,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$116,8 milhões, contra R\$48,1 milhões para o mesmo período em 2014. Este aumento foi principalmente devido a (1) um aumento da taxa SELIC, de 11,75% em 31 de dezembro de 2014 para 14,25% em 31 de dezembro de 2015, que aumentou de modo geral a taxa CDI, com a qual uma parcela significativa de nossa dívida está relacionada, (2) um aumento de 56,8% em nosso saldo devedor decorrente de debêntures, empréstimos, financiamentos e leasing, passando de R\$ 479,2 milhões em 31 de dezembro de 2014 a um saldo devedor de R\$751,4 milhões em 31 de dezembro de 2015, incluindo um aumento de 80,1% no saldo de nossa dívida denominada em dólar norte-americano, tendo atingido o montante de US\$116,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, contra US\$64,9 milhões em 31 de dezembro de 2014, o qual foi adicionalmente impactado pela valorização do dólar norte-americano frente ao real.

Lucro antes do imposto de renda e contribuição social

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes do imposto de renda e contribuição social aumentou 20% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$179,5 milhões, contra R\$149,6 milhões para o mesmo período em 2014.

Imposto de renda e contribuição social correntes

Nossos imposto de renda e contribuição social correntes tiveram um aumento de 24,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido um montante de R\$49,3 milhões, contra R\$39,7 milhões para o mesmo período em 2014. Nossa alíquota efetiva de imposto diminuiu de 26,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 para 25,4% no exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Nossos imposto de renda e contribuição social diferidos representaram um crédito de R\$2,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação a um crédito de R\$0,3 milhões para o mesmo período em 2014.

Lucro do período

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro para o período aumentou 20,9% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, tendo atingido o montante de R\$133,1 milhões, contra R\$110,1 milhões para o mesmo período em 2014.

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

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo 31 de dezembro de 2013

Receita líquida de vendas

Nossa receita líquida de vendas aumentou 10,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$1.296,1 milhões, contra R\$1.175,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, como resultado dos fatores descritos abaixo.

Abertura da receita líquida de venda por segmentos

A discussão a seguir apresenta a abertura da nossa receita líquida de vendas por segmento:

Em nosso segmento de meios de pagamento, nossas receitas líquidas aumentaram 18,0% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$696,3 milhões, contra R\$590,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, apesar de nosso volume total de vendas em nosso segmento de meios de pagamento ter diminuído 4,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 893,8 milhões, contra 938,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Nossos resultados para este segmento são descritos abaixo por região geográfica:

Em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina, nossa receita líquida de vendas aumentou 14,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$402,4 milhões, contra R\$350,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O volume de vendas em nosso segmento de meios de pagamento na América Latina aumentou 9,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 171,0 milhões, contra 156,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O aumento no aumento de receita líquida de vendas foi principalmente devido a (1) a aumento de 9,4% no volume de vendas devido a um volume excepcionalmente baixo das vendas em 2013, resultante das condições econômicas desfavoráveis no Brasil e (2) um aumento de 8% no preço médio de venda por cartão de R\$3,778 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$4,073 para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Não obstante um ambiente econômico desafiador no Brasil, e uma diminuição no volume de vendas no primeiro semestre de 2013, como resultado da diminuição da demanda dos clientes e menor emissão de cartões de crédito para pessoas físicas, nossos resultados para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 refletem a resiliência das nossas operações no Brasil através de nosso portfólio de produtos diversificados e sólidas relações com os clientes.

Em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos, nossa receita líquida de vendas aumentou 22,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$293,9 milhões, contra R\$239,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O aumento na receita de vendas líquidas foi principalmente devido a (1) melhorias favoráveis em nosso mix de produtos, com um maior volume de smart cards de margem mais elevada, produzindo 33,3 milhões em 2014 (representando 22,0% do volume total de vendas) em comparação com nenhum em 2013, (2) um aumento de 24,2% no preço médio destes cartões de margem mais elevada inteligentes, passando de R\$0,33 em 2013, para R\$0,41 em 2014 e (2) a valorização de 13,4% do dólar norte-americano frente ao real (de R\$ 2,3426 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2013 para R\$2,6562 por US \$1,00 em 31 de dezembro de 2014). O aumento do volume de vendas de smart cards reflete a tendência nos Estados Unidos de fazer a transição dos cartões de tarja magnética devido a preocupações crescentes sobre a fraude em cartões de tarja magnética. Apesar do aumento na receita de vendas líquidas, o volume de vendas em nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos diminuiu 7,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 722,8 milhões, contra 782,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Em nosso segmento de sistemas de identificação, nossas receitas totais aumentaram 7,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$376,6 milhões, contra R\$ 351,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O volume de vendas em nosso segmento de sistemas de identificação aumentou 15,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 19,8 milhões de documentos, contra 17,2 milhões de documentos para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O crescimento da receita total foi devido principalmente ao aumento das vendas e receitas relacionadas provenientes de (1) um acordo exclusivo que nos foi concedido para a produção de cartões de identificação para o Estado de São Paulo, que foi assinado em Novembro de 2013 e em fase de implementação em 2014 e (2) a renovação de nosso contrato com o Estado de São Paulo para emitir carteiras de motorista. Esse aumento foi parcialmente compensado por uma redução de 7,1% no preço médio de venda por produto emitido, de R\$20,41 no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$18,97 no mesmo período de 2014, resultante, principalmente, da maior proporção de cartões de identificação a serem emitidos, que possuem margens menores do que outros documentos emitidos, tais como carteiras de motorista.

Em nosso segmento de telecom, nossa receita total diminuiu 9,4% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$185,1 milhões, contra R\$204,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O volume de vendas em nosso segmento de telecomunicações diminuiu 9,1% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de 93,0 milhões, contra 102,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. A diminuição na receita total foi devida principalmente a uma diminuição de 21,1% no volume de cartões SIM (SIM cards) no mercado brasileiro em 2014 em comparação com 2013 (23,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, contra 30,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013), que resultou da crescente saturação das taxas de rotatividade do mercado e da indústria abaixo de 5%.

Em nosso segmento de certificação digital, nossas receitas totais aumentaram 29,6% para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$38,1 milhões, contra R\$29,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, principalmente devido a (1) um aumento de 84,4% em volume de vendas, sendo 254,8 mil certificados vendidos no ano encerrado em 31 de dezembro

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

de 2014, contra 138,2 mil certificados vendidos no ano encerrado em 31 de dezembro de 2013 e (2) os nossos esforços para expandir e desenvolver este segmento, resultando em nossa ocupação de 11,5% de participação de mercado no Brasil em 31 dezembro de 2014, em comparação com 8,1% em 31 de dezembro de 2013.

Custo de vendas e serviços

A discussão a seguir apresenta a abertura de nosso custo de vendas e serviços por segmento de negócios:

Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de meios de pagamento aumentaram 10,2% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$586,9 milhões, contra R\$532,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi principalmente devido ao aumento de 67,5% nos custos de microchips, a principal matéria-prima neste segmento passando de R\$39,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, para R\$23,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Ainda, os custos relacionados à aquisição de microchips representou 37,4% dos custos variáveis do segmento de meios de pagamento em 2014, se comparado com 31,7% em 2013. Este aumento decorre do aumento de 160,1% na produção de smart cards de maior margem nos Estados Unidos, resultante da mudança dessa região para a tecnologia EMV. Além disso, o aumento dos nossos custos de vendas e serviços neste segmento pode ser parcialmente atribuído à valorização de 13,4% do dólar norte-americano frente ao real, o que aumentou os preços das matérias-primas para nossas operações brasileiras e estrangeiras.

Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de sistemas de identificação aumentou 14,5% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$212,4 milhões, contra R\$ 185,5 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento é principalmente devido ao (1) um aumento de R\$17 milhões em custos com pessoal, que por sua vez decorre principalmente de um aumento no número de empregados, de 2.232 em 31 de dezembro de 2013 para 2.804 em 31 de dezembro de 2014, resultante, entre outras razões, de nossa implementação do contrato em novembro de 2013 para produzir cartões de identificação para o Estado de São Paulo e (2) reajuste médio de salário no Brasil entre 7% e 8% nos termos dos acordos sindicais renegociados anualmente nos estados brasileiros em que atuamos.

Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de telecomunicações diminuíram 13,5% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$120,8 milhões, contra R\$139,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta redução é principalmente devido a (1) uma redução de R\$10,3 milhões em nossos custos de matérias-primas resultantes principalmente de uma diminuição de 9,1% no volume de cartões SIM (SIM cards) produzidos e (2) redução de 2,1 milhões em custos pessoais.

Nossos custos de vendas e serviços para nosso segmento de certificação digital aumentaram 27,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$19,3 milhões, contra R\$15,2 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento é devido, principalmente, a um aumento de R\$1,0 milhão em nossos custos com matérias-primas, tais como tokens e leitores digitais resultante, principalmente, do aumento de 84,4% na emissão de certificados digitais, assim como aumento de R\$0,4 milhão em custos pessoais.

Lucro bruto

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro bruto aumentou 18,1% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$ 356,8 milhões, contra R\$302,0 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013. Nossa margem bruta (lucro bruto dividido pela receita líquida de vendas) aumentou 1,8 pontos percentuais, passando de 25,7% da receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para 27,5% da receita líquida de vendas para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Despesas com vendas

Nossas despesas com vendas aumentaram 12,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$95,8 milhões, contra R\$85,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi principalmente resultado de variação cambial, que impactou principalmente com custos pessoais, aumentando para R\$34,3 milhões para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, contra R\$26,8 milhões para o exercício social em 31 de dezembro de 2013. As despesas com vendas representaram 7,4% da nossa receita líquida de vendas no ano findo em 31 de dezembro de 2014, em comparação com 7,2% no ano findo em 31 de dezembro de 2013.

Despesas administrativas

Nossas despesas administrativas aumentaram 25,8% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$61,4 milhões, contra R\$48,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi principalmente resultado de (1) variações das taxas cambiais relacionadas às nossas despesas administrativas localizadas fora do Brasil, que aumentaram R\$25,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, contra R\$18,2 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, devido as expansões de nossas operações nos Estados Unidos e no México, (2) reajustes salariais contratuais médios para nossos funcionários administrativos de aproximadamente 7,4%. As despesas administrativas representaram 4,7% da nossa receita líquida de vendas no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, em comparação a 4,2% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

Nossas outras despesas operacionais líquidas diminuíram 60,8% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$ 14,7 milhões, contra R\$37,5 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta redução deveu-se principalmente ao aumento das despesas operacionais em 2013, ou seja: (1) R\$19,5 milhões em despesas de *earn-out* em 2013 relacionados à aquisição da M4U em 2010 e (2) R\$13,2 milhões em custos de reestruturação associados à reestruturação da Valid USA a partir de 2013.

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

Resultado de equivalência patrimonial

Nosso resultado de equivalência patrimonial foi uma despesa de R\$11,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a uma receita de R\$2,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta mudança deveu-se, principalmente, a uma provisão de R\$17,7 milhões resultante da provisão para perda de investimento reconhecida pela Companhia com relação à sua participação na controlada em conjunto Incard do Brasil.

Lucro antes de receitas e despesas financeiras

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes de receitas e despesas financeiras aumentou 30,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$173,0 milhões, contra R\$133,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Receitas financeiras

Nossas receitas financeiras diminuíram 5,0% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$24,7 milhões, contra R\$26,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta redução é principalmente devido a uma queda na receita reconhecida com relação a investimentos de curto prazo, que diminuíram 22,9% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$16,8 milhões, contra R\$21,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Despesas financeiras

Nossas despesas financeiras aumentaram 23,7% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$48,1 milhões, contra R\$38,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento foi devido, principalmente, a um aumento em nossas despesas de juros relacionadas a debêntures e empréstimos, que aumentaram 9,3% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$ 36,4 milhões, contra R\$33,3 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. O aumento em nossas despesas de juros foi resultado, principalmente, de um aumento em nossos empréstimos, financiamentos, debêntures e arrendamento mercantil a pagar, que aumentaram 16,3%, passando de R\$412,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, para R\$479,1 milhões em 31 de dezembro de 2014. Além disso, o aumento das despesas também foi resultado de um aumento nas despesas em relação à variação cambial, como resultado de empréstimos com partes relacionadas feitos por outras sociedades em nosso grupo empresarial.

Lucro antes do imposto de renda e contribuição social

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro antes do imposto e contribuição social aumentou 24,4% em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$149,6 milhões, contra R\$120,2 milhões para o ano findo em 31 de dezembro de 2013.

Imposto de renda e contribuição social correntes

Nossa despesa com imposto de renda e contribuição social correntes diminuíram 8,5% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$39,7 milhões, contra R\$43,4 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Nosso imposto de renda e contribuição social diferidos diminuíram R\$0,3 milhão para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a R\$14,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Esta diminuição ocorreu principalmente devido a um aumento em nosso lucro antes do imposto de renda e contribuição social.

Lucro do período

Como resultado dos fatores descritos acima, nosso lucro para o período aumentou 20,1% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido o montante de R\$110,1 milhões, contra R\$91,7 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

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

LIQUIDEZ E RECURSOS DE CAPITAL

Nossa principal fonte de liquidez e recursos de capital é o caixa gerado pelas nossas operações e empréstimos, incluindo empréstimos bancários de curto e longo prazo e emissão de debêntures.

Nossas principais aplicações de recursos são:

- aquisições;
- pagamento de dividendos e outras distribuições aos acionistas; e
- despesas de capital e outros investimentos.

Historicamente, atendemos às nossas necessidades de financiamento do dia-a-dia principalmente através do caixa gerado pelas nossas operações e temos financiado algumas de nossas aquisições através de empréstimos bancários.

INVESTIMENTOS E GASTOS DE CAPITAL

Nossos principais investimentos referem-se a investimentos em controladas e coligadas, ágio gerado pela aquisição de empresas e investimentos em ativos intangíveis. Para mais informações sobre as nossas aquisições, ver itens 6.5 e 6.6 deste Formulário de Referência

Inicialmente, o ágio é mensurado como o excesso da contraprestação transferida em relação aos ativos líquidos adquiridos (ativos identificáveis adquiridos menos os passivos assumidos) e, se inferior, um ganho na compra vantajosa é reconhecido nos lucros ou prejuízos à data de aquisição.

Em 31 de dezembro de 2015, realizamos investimentos de R\$589,4 milhões, um aumento de 353,4% em relação aos R\$130,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Dos investimentos realizados até 31 de dezembro de 2015, R\$ 485,7 milhões foram gastos em aquisições e combinações de negócios e R\$103,7 milhões relativos a despesas de capital em ativos imobilizado e intangível, uma diminuição de 16,1% em relação aos R\$123,6 milhões investidos até 31 de dezembro de 2014.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, realizamos investimentos de R\$130,0 milhões, um aumento de 91,7% em relação aos R\$67,8 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Os investimentos realizados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014 relativos à aquisição da ScreenCheck por R\$6,4 milhões e os investimentos em máquinas e equipamentos adicionais totalizaram R\$ 123,6 milhões. Os investimentos de R\$ 123,6 milhões apresentaram um aumento de 114,6% em relação aos R\$ 57,6 milhões de despesas de capital no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, realizamos investimentos de R\$67,8 milhões, uma redução de 53,9% em relação aos R\$147,1 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2012. Os investimentos realizados no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 foram relativos aos R\$10,3 milhões gastos em aquisições e combinações de negócios e aos R\$57,6 milhões investidos em ativos imobilizado e intangível.

FLUXOS DE CAIXA

A divisão do nosso fluxo de caixa por atividades operacionais, atividades de investimento e atividades de financiamento encontra-se prevista na tabela abaixo para os períodos apresentados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	em milhões de R\$		
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	181,1	152,2	115,8
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	230,9	224,0	93,2
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de investimento	(585,0)	(126,5)	42,8
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de financiamento	404,6	(66,1)	(102,5)
Efeitos das mudanças de câmbio sobre o saldo de caixa e equivalentes de caixa mantidos em moeda estrangeira	9,7	(2,5)	2,9
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	241,3	181,1	152,2

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

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades operacionais foi de R\$ 230,9 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a R\$224,0 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Este aumento de R\$6,9 milhões foi devido, principalmente, pelo incremento no lucro antes do imposto de renda e contribuição social, em aproximadamente 20,0% tendo atingido em 31 de dezembro de 2015, um montante de R\$179,5 milhões, contra R\$149,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

O caixa líquido utilizado em nossas atividades de investimento foi de R\$585,0 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, comparado a R\$126,5 milhões no exercício findos em 31 de dezembro de 2014. Este aumento de R\$458,5 milhões deveu-se principalmente pelas seguintes aquisições: (i) pagamento de R\$338,5 milhões para a aquisição do grupo Fundamenture, (ii) pagamento de R\$123,5 milhões pela aquisição da Marketing Software Company; (iii) pagamento de R\$22,3 milhões para aquisição de negócios da Valid Secure Packaging.

Esses gastos foram parcialmente compensados pelos investimentos realizados no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, que diminuíram 16% no período, tendo atingido o montante de R\$103,7 milhões, contra R\$123,5 milhões no período de 2014.

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades de financiamento foi de R\$ 404,6 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015, em comparação com o caixa líquido utilizado nas atividades de financiamento de R\$66,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014. Esta mudança deveu-se principalmente à captação dos recursos na emissão de ações que totalizaram o montante de R\$380,8 líquidos dos custos de transação e as captações de empréstimos através da subsidiária Valid USA durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2015 totalizando o montante de R\$193,0 da seguinte forma: (i) um empréstimo de US\$44,0 milhões (equivalentes a R\$136,8 milhões) concedido pelo Banco Bradesco para financiar parcialmente a aquisição da Marketing Software Company; (ii) empréstimo de US\$10,0 milhões (equivalentes a R\$29,9 milhões) junto ao HSBC para honrar compromissos e adquirir ativos imobilizados; (iii) empréstimo de US\$10,0 milhões (equivalentes a R\$26,0 milhões) concedidos pelo Itaú BBA para financiar parcialmente a aquisição da Valid Secure Packaging. Estas receitas foram parcialmente compensadas pelo pagamento de R\$125 milhões utilizados para a amortização da dívida com vencimento exercício findo em 31 de dezembro de 2015.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013

O caixa líquido gerado pelas nossas atividades operacionais foi de R\$224,0 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a R\$93,2 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013. Este aumento de R\$130,8 milhões foi devido principalmente a um aumento no fluxo de caixa em relação a um aumento no lucro antes do imposto de renda e contribuição social, que aumentou 24,5% para o ano findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido um montante de R\$149,6 milhões, contra R\$120,2 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013.

O caixa líquido utilizado nas nossas atividades de investimento foi de R\$126,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, em comparação com o caixa líquido gerado por nossas atividades de investimento no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 de R\$42,8 milhões. Esta mudança deveu-se principalmente a um aumento em nossos investimentos, que aumentaram 114,6% para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido um montante de R\$ 123,6 milhões, contra R\$57,6 milhões para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 líquido do pagamento de R\$6,4 milhões de earn-out relacionado à aquisição da ScreenCheck realizado em 2014.

O caixa líquido utilizado em nossas atividades de financiamento foi de R\$66,1 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, comparado a R\$ 102,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013. Este decréscimo de R\$ 36,4 milhões foi devido, principalmente, a (1) uma redução nos valores captados a título de empréstimos e financiamentos para o ano encerrado em 31 de dezembro de 2014, quando comparado a 2013, que somaram R\$ 51,8 milhões em 2014, comparados a R\$ 250,0 milhões arrecadados em maio de 2013, através da nossa quarta emissão de debêntures, e (2) um aumento em nossos pagamentos de leasings e juros sobre empréstimos, financiamentos e debêntures, que aumentou 29,2% no ano encerrado em 31 de dezembro de 2014, tendo atingido um montante de R\$40,3 milhões, contra R\$31,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

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

a) resultados das operações do emissor, em especial: descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Para fins de administração, nós dividimos nossas operações em unidades de negócios, baseadas em produtos e serviços. Nossos quatro segmentos operacionais são descritos abaixo:

- **Meios de Pagamento:** Nosso segmento de meios de pagamento é composto, basicamente, por cartões que são usados diariamente em uma ampla gama de aplicações, como pagamentos, identificação, personalização e armazenamento, recuperação e transmissão segura de dados e "giftcards". Esses cartões estão presentes em setores que vão de planos de saúde a serviços públicos online, sendo utilizados com maior frequência no setor de serviços financeiros. Adicionalmente, este segmento também possui em sua composição documentos de segurança, cujos principais produtos são talões de cheque, vouchers, tickets e ingressos. Para os fins da Secretaria da Receita Federal, nós não fracionamos nosso segmento de meios de pagamento em regiões geográficas. Entretanto, ao avaliar nosso desempenho empresarial e financeiro, nós analisamos este segmento em dois componentes: América Latina e Estados Unidos (Valid USA). Portanto, na discussão e análise contidas no item 10.1(h), nós também apresentamos dados referentes à América Latina e aos Estados Unidos.
- **Sistemas de identificação:** Nosso segmento de sistemas de identificação fornece soluções físicas e eletrônicas, tais como captação, armazenamento e gestão de dados, impressos de segurança, reconhecimento e impressão digital, que satisfazem esta demanda. Estas tecnologias fazem uma referência cruzada entre um banco de dados e os dados contidos no documento ou em mídias portátil tais como papel, plástico ou até mesmo meios de comunicação eletrônicos para verificar sua autenticidade ou status. Os principais sistemas de identificação são carteiras de identidade, carteiras de habilitação e selos notariais, com carteiras de habilitação representando aproximadamente 75 % deste segmento.
- **Telecom:** Nosso segmento de telecomunicações oferece uma gama de soluções simples, tais como bilhetes de loteria instantânea (raspadinhas), amplamente usadas em telefones celulares pré-pagos, até cartões inteligentes com a tecnologia mais recente. O segmento é composto, principalmente, por SIM cards usados na telefonia celular, cartões indutivos usados em telefones públicos e soluções de pagamentos móveis, tais como bilhetes de transporte público e micropagamentos.
- **Certificação digital:** Nosso segmento de certificação digital oferece produtos, serviços, consultoria e tecnologia para a emissão, aplicação e uso de certificados digitais globais, privados e certificados pelo governo brasileiro, tais como e-CPF, e-CNPJ, NF-e, CT-e, SSL, credenciais essenciais às atividades profissionais pessoas físicas e jurídicas em transações eletrônicas, garantindo a necessária autenticidade, integridade, privacidade e validade legal. Complementamos nosso portfólio com serviços de credenciamento e operação das autoridades certificadoras e de registro, bem como tecnologia para assinatura digital, criptografia, carimbo do tempo, certificado de atributo, e serviços de comunicação com armazenamento e controle de evidências digitais.

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida por segmento para os períodos indicados, excluindo transações entre segmentos:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	(Em milhões de R\$)		
Meios de pagamento.....	844,7	696,3	590,2
América Latina.....	395,4	402,4	350,9
Estados Unidos ⁽¹⁾	449,3	293,9	239,3
Sistemas de identificação	429,8	376,6	351,2
Telecom.....	307,9	185,1	204,2
Certificação digital	55,0	38,1	29,4
Total⁽²⁾.....	1.637,4	1.296,1	1.175,0

(1) Iniciamos a expansão de nosso segmento de meios de pagamento nos Estados Unidos em meados de 2012.

(2) Reflete a eliminação de transações intersegmentos.

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida por segmento como um percentual de nossa receita líquida para os períodos indicados, excluindo transações intersegmentos:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	(percentual da receita líquida)		
Meios de pagamento.....	51,6	53,7	50,2
América Latina.....	24,1	31,0	29,9

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

Estados Unidos ⁽¹⁾	27,4	22,7	20,4
Sistemas de identificação	26,2	29,1	29,9
Telecom.....	18,8	14,3	17,4
Certificação digital	3,4	2,9	2,5
Total⁽²⁾.....	100,0	100,0	100,0

Para maiores informações acerca da evolução da Receita Líquida por divisão nos 3 últimos exercícios sociais, ver seção 10.1.h deste Formulário de Referência.

Divisão Geográfica

A Companhia e suas investidas operam nas seguintes áreas geográficas: Brasil (país de domicílio), Espanha, Argentina, EUA, Colômbia, Uruguai, México, Dinamarca, Ilhas Maurício, Singapura, Panamá, África do Sul, Emirados dos Árabes, Índia e Indonésia

Adicionalmente, nós apresentamos em nossas demonstrações financeiras uma divisão geográfica dos vários componentes de nossas demonstrações financeiras.

Com o aumento das operações nos EUA e atrelado a depreciação do real perante ao dólar, notamos um incremento da participação das operações nos EUA nos últimos 3 exercícios sociais, associado ao incremento da venda de cartões com chip, os EUA passou de 21% em 2013 para 30,1% em 2015. Em outros países, notamos um incremento devido ao aumento de vendas da divisão de Telecom no México e expansão das operações na Argentina. Com isso, o consolidado de Outros países aumento de 4,1% em 2013 para 10% em 2015.

Para maiores informações acerca da evolução da Receita Líquida por divisão geográfica nos 3 últimos exercícios sociais, ver seção 10.1.h desta proposta da administração.

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida pela localização de nossas operações nos períodos indicados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	(Em milhões de R\$)		
Brasil.....	849,5	831,0	794,0
Estados Unidos.....	493,2	306,6	246,3
Espanha.....	131,2	85,6	86,5
Outros países.....	163,5	72,9	48,2
Total.....	1.637,4	1.296,1	1.175,0

A tabela a seguir expõe a divisão de nossa receita líquida por localização das nossas operações como um percentual da receita líquida para os períodos indicados:

	Exercício social findo em 31 de dezembro de		
	2015	2014	2013
	(percentual da receita líquida)		
Brasil.....	51,9	64,1	67,6
Estados Unidos.....	30,1	23,7	21,0
Espanha.....	8,0	6,6	7,4
Outros países.....	10,0	5,6	4,1
Total.....	100,0	100,0	100,0

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Atualmente a economia brasileira passa por um momento de ajustes onde não temos uma clara visibilidade de qual será o panorama dos próximos anos. Atrelado a uma alta volatilidade cambial que nos afeta diretamente no custo de compra de matérias-primas, apresentamos em 2015 margens menores se comparadas as de 2014. Notamos ainda um menor apetite por parte dos bancos em ceder crédito, que acaba afetando negativamente o volume da divisão de Meios de Pagamento LATAM. Ainda em 2013, fizemos diversos ajustes para a retomada de margem da operação de

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

Meios de Pagamentos no Brasil, com o fechamento de uma fábrica, e, diversos investimentos no operação nos Estados Unidos, onde estávamos iniciando a venda de cartões com chip para os bancos.

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

Os contratos firmados entre a Companhia e os órgãos públicos Estaduais preveem reajustes de preços baseados nos índices de inflação IPC-A e IGP-M. As receitas da Companhia podem ser influenciadas pela variação cambial decorrentes da nossa presença nos EUA, Espanha e Argentina.

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, quando relevante:

As variações nas taxas de juros e câmbio influenciam diretamente o saldo a pagar da dívida consolidada da companhia.

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

a) introdução ou alienação de segmento operacional:

Não ocorreram efeitos relevantes nas demonstrações financeiras ou em seus resultados devida à introdução ou alienação de segmento operacional.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Em 2 de setembro de 2015, a controlada Valid Espanha celebrou um contrato de compra e venda com as empresas Cheltenham Beteiligungs AG e Soltop APS, sociedades constituídas sob as leis da Alemanha e Dinamarca (em conjunto denominadas "Vendedoras"), respectivamente, para aquisição da totalidade das ações da Fundamenture A/S ("Fundamenture"). A Fundamenture atua, globalmente, com foco na produção e comercialização de smart cards, desenvolvimento e implementação de sistemas operacionais para SIM cards e gerenciamento de software e soluções para operadoras de telefonia móvel. A aquisição da Fundamenture pela Valid Espanha foi concluída em 6 de outubro de 2015. A Fundamenture está sediada na Dinamarca e está presente na Europa, Ásia, África e Oriente Médio.

O valor da aquisição é representado pelo montante de US\$90.697 mil (equivalentes a R\$349.791) pagos à vista pela Valid Espanha às Vendedoras, acrescido do valor justo do earn-out a ser pago, em 2018, que poderá chegar a um montante máximo de US\$48.300 mil. O valor justo estimado do earn-out na data de aquisição foi de US\$589 mil (equivalente a R\$2.272 naquela data).

Com essa aquisição, a administração da Companhia objetivou a busca de ganhos de escala para continuar competitiva com um melhor posicionamento no mercado global de SIM Cards, melhorando as oportunidades de negócios de gerar receita e lucratividade para as operações. Após a aquisição, passamos de 13º para 6º no ranking global de produtores de Sim Cards. Os resultados da Fundamenture, passaram a ser consolidados a partir do 4º trimestre de 2015.

Em 27 de agosto de 2015, a controlada Interprint, celebrou com a Cielo S.A. um contrato de compra e venda de ações, para alienação da totalidade da sua participação acionária no capital da Multidisplay, representada por 30% do total das ações, pelo valor de R\$60.000. A conclusão da operação depende do atendimento de certas condições suspensivas, incluindo, mas não se limitando, a obtenção das autorizações aplicáveis do Banco Central do Brasil e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Tais condições suspensivas não foram atendidas até a data destas demonstrações financeiras.

Com tal desinvestimento, a Companhia dá continuidade à sua estratégia de concentrar seus investimentos, cada vez mais, em negócios em que sua participação seja majoritária, e que mais se adequem ao atual portfólio de produtos e soluções que a companhia oferece a seus clientes. Após a entrada do caixa referente a esta transação, a Companhia irá reduzir seu nível de endividamento.

A Administração da Companhia aprovou, em reunião do Conselho de Administração realizada em 15 de junho de 2015, a aquisição de 100% do capital social da Marketing Software Company, LLC, estabelecida em Los Angeles, Califórnia, através da subsidiária Valid USA, Inc, pelo valor de US\$40,5 milhões (equivalente a R\$123,5 milhões líquidos de caixa adquirido na data de aquisição). Esta empresa atua no ramo de serviços de soluções de marketing de bancos de dados altamente efetivos.

Com essa aquisição, a Companhia complementarizará os atuais serviços de dados Business-to-Business, acrescentará as soluções Business-to-Consumer ao portfólio de modo a oferecer funcionalidades de solução essenciais aos nossos atuais clientes. Isso reforça ainda mais nossa filosofia de sermos uma empresa focada no cliente.

A Administração da Companhia aprovou, em reunião do Conselho de Administração de 30 de janeiro de 2015, uma aquisição de negócio através da aquisição, pela Valid USA (por meio de sua controlada, Valid Secure Packaging), de substancialmente todos os ativos e assunção de determinados passivos da Card Cells LLC, estabelecida em Saint Paul, Estado de Minnesota, nos Estados Unidos da América pelo valor de US\$8,4 milhões (equivalente R\$22,3 milhões na data de aquisição).

A Valid Secure Packaging oferece serviços de secure fulfilment (controle e gestão dos estoques) aos mercados de cartões pré-pagos de segurança, gift cards e cartões recarregáveis em geral. A administração avalia que a transação não representa impacto significativo no âmbito das demonstrações financeiras e no resultado do emissor.

Em abril de 2014, a Companhia constituiu, através de sua subsidiária Valid Espanha, a empresa atualmente denominada Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.S ("Valid Colômbia") com sede em Bogotá, Colômbia. Esta empresa atua como um bureaux comercial visando expansão de negócios na América do Sul. Considerando que a mesma na data da aquisição não possuía operações, o pronunciamento técnico CPC 15, IFRS 3 não se aplica por não constituir um negócio. A administração avalia que a transação não representa impacto significativo no âmbito das demonstrações financeiras e no resultado do emissor.

Em setembro de 2014, a Companhia constituiu, através de sua subsidiária Interprint, a Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. ("Valid Uruguai") com sede em Montevidéu, Uruguai. Esta empresa atua na área de serviços de personalização de cartões magnéticos com chip e cartões inteligentes em geral visando expansão de negócios na América do Sul. Considerando que a mesma na data da aquisição não possuía operações, o

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

pronunciamento técnico CPC 15, IFRS 3 não se aplica por não constituir um negócio. A administração avalia que a transação não representa impacto significativo no âmbito das demonstrações financeiras e no resultado do emissor.

Em setembro de 2014, a Companhia constituiu, através de sua subsidiária Interprint, a Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A. de C.V. ("Valid México") com sede na Cidade do México (Distrito Federal). Esta empresa atua na área de serviços de cartões inteligentes em geral e ainda não está operacional. Em 07 de outubro de 2014, foi aprovado em reunião dos sócios o aumento de capital no valor de U\$S0,7 milhão. A administração avalia que a transação não representa impacto significativo no âmbito das demonstrações financeiras e no resultado do emissor.

c) eventos ou operações não usuais:

Não se aplica.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**a) mudanças significativas nas práticas contábeis:**

Não aplicável para os anos apresentados.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

O efeito da reavaliação do critério de apresentação do ágio relativo ao investimento na Multidisplay no balanço patrimonial consolidado comparativo apresentado nas demonstrações financeiras do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013 da Companhia é como segue:

(Em R\$ mil)	Consolidado		
	31/12/2013	Reclassificações	31/12/2013
Ativo	(Publicado)		(Reapresentado)
Ativo circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	152.203	-	152.203
Contas a receber de clientes	233.568	-	233.568
Provisão para perdas sobre crédito	(1.439)	-	(1.439)
Impostos a recuperar	19.548	-	19.548
Estoques	118.058	-	118.058
Dividendos a receber	1.188	-	1.188
Outras contas a receber	23.030	-	23.030
Despesas antecipadas	7.846	-	7.846
Total do ativo circulante	554.002	-	554.002
Ativo não circulante			
Realizável a longo prazo	62.743	-	62.743
Depósitos judiciais	28.494	-	28.494
Impostos a recuperar	5.237	-	5.237
Imposto de renda e contribuição social diferidos	26.476	-	26.476
Outras contas a receber	2.536	-	2.536
Investimentos	24.048	13.955	38.003
Imobilizado	337.013	-	337.013
Intangível	195.150	(13.955)	181.195
Total do ativo não circulante	618.954	-	618.954
Total do ativo	1.172.956	-	1.172.956

Foi realizada nas Demonstrações Financeiras de 31 de dezembro de 2013, a reclassificação do ágio relativo ao investimento da Multidisplay, que anteriormente, estava sendo considerado na rubrica de intangíveis. Onde, para sua melhor alocação, o mesmo deve ser devidamente alocado na linha de Investimentos. Esta reclassificação, não gerou impacto no resultado da Companhia.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:

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

As demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 apresentaram ênfase no parecer dos auditores independentes para clarificar que as demonstrações financeiras individuais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e, no caso da Companhia, essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião não foi ressalvada em função desse assunto.

A Administração entende que a ênfase está adequada em função do método de avaliação dos investimentos.

As demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 apresentaram ênfase no parecer dos auditores independentes em decorrência da reclassificação os valores correspondentes ao balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2013, apresentados para fins de comparação, foram ajustados e estão sendo reapresentados como previsto no CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudanças de Estimativa e Retificação de Erro e a IAS 8 - Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors e CPC 26(R1) - Apresentação das Demonstrações Contábeis e a IAS 1 - Presentation of Financial Statements. A opinião não conteve modificação relacionada a esse assunto.

A Administração entende que a ênfase está adequada em função da reclassificação para a correta alocação referente ao Ágio do investimento da Multidisplay.

As demonstrações financeiras do exercício social findo em 31 de dezembro de 2015 não apresentaram ênfase no parecer dos auditores independentes.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, da Companhia foram elaboradas com base em diversas bases de avaliação utilizadas nas estimativas contábeis. As estimativas contábeis envolvidas na preparação das demonstrações financeiras foram baseadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da Administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras.

Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e de sua recuperabilidade nas operações, avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo e pelo método de ajuste a valor presente, análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

As principais práticas contábeis aplicadas na preparação destas demonstrações financeiras estão divulgadas a seguir:

Base de consolidação

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as demonstrações financeiras da Companhia e de suas controladas (coletivamente denominadas "Companhia e suas investidas"), cuja participação percentual na data dos balanços está apresentada a seguir:

Controladas	Denominação	% de participação			
		31/12/2015		31/12/2014	
		Direta	Indireta	Direta	Indireta
1. Trust Administração e Participações Ltda.	Trust	100	-	100	-
2. Valid Participações Ltda.	Valid Par	100	-	100	-
3. Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.	Valid Argentina	95,6	4,4	95,6	4,4
4. Interprint Ltda.	Interprint	100	-	100	-
4.1. Valid Certificadora Digital Ltda.	Certificadora	-	100	-	100
4.2. Solpyr Investment S.A.	Valid Uruguai	-	100	-	100
4.3. Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.de C.V.	Valid México	-	100	-	100
5. Valid Soluções e Serviços de Segurança em Meios de Pagamento e Identificação	Valid Sucursal	100	-	-	-
6. Valid Soluciones Tecnológicas	Valid Espanha	100	-	100	-
6.1. Valid Soluciones y Servicios de Seguridad en Medios de Pago e Identificación S.A.S.	Valid Colômbia	-	100	-	100
6.2. Valid USA, Inc.	Valid USA	-	100	-	100
6.2.1. ScreenCheck North America, LLC	Screencheck	-	100	-	100
6.2.2. Valid Secure Packaging, Inc	VSP	-	100	-	-
6.2.3. Marketing Software Company, LLC	MSC	-	100	-	-
6.3. Fundamenture A/S	Fundamenture	-	100	-	-
6.3.1. Fundamenture Logistics Limited Mauritius.	Fundamenture Logistics	-	100	-	-
6.3.2. Logos Solvo Limited Mauritius	Logos Solvo	-	100	-	-
6.3.3. Bluefish Technologies Holding Aps	Bluefish holding	-	100	-	-
6.3.3.1. Logos Smart Card Denmark A/S	Logos Denmark	-	100	-	-
6.3.3.2. Bluefish Technologies Latin America Inc. Panamá	Bluefish Panamá	-	100	-	-
6.3.3.3. Bluefish Technologies Europe AS Denmark	Bluefish Denmark	-	100	-	-
6.3.3.4. Bluefish Technologies Solutions ApS Denmark	Bluefish Solutions	-	100	-	-
6.3.3.5. Bluefish Technologies South Africa (Pty)Ltd	Bluefish South Africa	-	70	-	-
6.3.3.6. Bluefish Technologies Africa Limited Mauritius	Bluefish Africa	-	100	-	-

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

6.3.3.7. Bluefish Technologies Middle East FZE U.A.E.	Bluefish U.A.E.	-	100	-	-
6.3.3.8. Bluefish Technologies Private Limited Índia	Bluefish Índia	-	99,9	-	-
6.3.3.9. Bluefish Technologies Asia Pte Ltd Singapore	Bluefish Singapore	-	100	-	-
6.3.3.10. PT Bluefish Technologies Indonésia	Bluefish Indonésia	-	99	-	-
6.3.3.11. Bluefish Technologies Investment Pte Singapore	Bluefish Investment	-	100	-	-
6.3.3.12. Bluefish Card Manufacturing Taiwan Ltd	Bluefish Card Taiwan	-	51	-	-
6.3.4. Logos Smart Card (Asia) Pte. Ltd Singapore	Logos Singapore	-	100	-	-
6.3.5. Logos Smart Card (Mauritius) Ltd Mauritius	Logos Mauritius	-	100	-	-

1.Trust: empresa localizada em Pinhais, no estado do Paraná e que tem como principal operação, a produção de bilhetes de loterias instantâneas e cartões telefônicos em papel.

2.Valid Par: empresa constituída em 3 de agosto de 2007, sediada no Brasil, no estado do Rio de Janeiro que tem como objeto social a participação no capital social de outras sociedades.

3.Valid Argentina: empresa com sede em Buenos Aires, Argentina, líder na comercialização de cartões bancários no mercado argentino, e exportadora de seus produtos para outros países da América Latina, como Peru, Bolívia, Uruguai e Paraguai.

4.Interprint: empresa sediada no Brasil, no estado de São Paulo, que atua provendo soluções completas de pagamentos e identificação para os segmentos financeiros, e de governo. Seu portfólio de produtos inclui, carteiras de habilitação, carteiras de identidade, soluções de biometria (AFIS) e impressão eletrônica, entre outros. Tem como coligadas as empresas Multidisplay Comércio e Serviços Tecnológicos S.A. ("Multidisplay"), Inemator S.A. e ("Inemator") e Grupo Uram S.R.L. ("Grupo Uram"), localizadas no Brasil, Uruguai e Argentina, respectivamente. Tem como controladas diretas as empresas Certificadora, Valid Uruguai e Valid México.

4.1.Certificadora: constituída em junho de 2011, sediada no Brasil, no estado de São Paulo, tem como objetivo principal de emitir certificados digitais tais como e-CPF, e-CNPJ e NF-e.

4.2.Valid Uruguai: constituída em setembro de 2014, sediada em Montevideu, Uruguai, atua na área de serviços de personalização de cartões magnéticos com chip e cartões inteligentes em geral.

4.3.Valid México: constituída em setembro de 2014, através de sua subsidiária Interprint, com sede na Cidade do México (Distrito Federal), atua na área de serviços de cartões inteligentes em geral.

5.Valid Sucursal: constituída em dezembro de 2015, sediada na Cidade de Bogotá, Colômbia que tem como objeto atuar como um bureaux comercial.

6.Valid Espanha: constituída em fevereiro de 2010, sediada em Madrid, Espanha, que atua na fabricação, desenvolvimento e vendas de cartões inteligentes (Simcards) para operadoras de telefonia celular. Tem como controladas diretas as empresas Valid Colômbia, Valid USA e Fundamenture.

6.1.Valid Colômbia: constituída em abril de 2014, sediada na Cidade de Bogotá, Colômbia que tem atua como um bureaux comercial.

6.2.Valid USA: empresa adquirida em de abril de 2012 na Pennsylvania, Estados Unidos da América que atua nas áreas de meios de pagamento, telecomunicações móveis e identificação. Tem como controladas diretas as empresas ScreenCheck, VSP e MSC. A VSP foi adquirida em 30 de janeiro de 2015 e a MSC foi adquirida em 12 de junho de 2015.

Investidas	Localidade	Atividade principal
Screencheck	Indiana, USA	Oferece soluções para o mercado de sistemas de identificação americano e possui o workflow de acordo com as regras do AAMV, adaptável a diferentes projetos na área de identificação.
VSP	Saint Paul, Minnesota, USA	Atua no ramo de serviços de secure fulfilment (controle de gestão dos estoques) aos mercados de pré-pago de segurança, gift cards e cartões recarregáveis em geral.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

MSC Los Angeles, Califórnia, USA Atua no ramo de serviços de soluções de marketing de bancos de dados altamente efetivos

6.3.Fundamenture: empresa adquirida em outubro de 2015, localizada na Dinamarca que atua globalmente com foco na produção e comercialização de smart cards, desenvolvimento e implementação de sistemas operacionais para SIM cards e gerenciamento de software e soluções para operadoras de telefonia móvel, adquirida pela Valid Espanha em 6 de outubro de 2015. A Fundamenture possui 5 controladas diretas e 12 controladas indiretas (em conjunto com a Fundamenture, "Grupo Fundamenture"), conforme apresentado a seguir:

Controlada	Direta/Indireta	Localidade	Atividade principal
Fundamenture Logistics	Direta	Dinamarca	Matriz de compras (Suply Chain)
Logos Solvo	Direta	Mauritius	Serviço de desenvolvimento de aplicações para empresas do grupo
Bluefish holding	Direta	Dinamarca	Holding
Logos Denmark	Indireta	Dinamarca	Venda e desenvolvimento de soluções em software
Bluefish Panamá	Indireta	Panamá	Venda de sim cards e soluções em software
Bluefish Denmark	Indireta	Dinamarca	Holding
Bluefish Solutions	Indireta	Dinamarca	Venda e desenvolvimento de soluções em software
Bluefish South Africa	Indireta	África do Sul	Venda de sim cards e soluções em software. Prestar serviços de gestão para Bluefish Africa.
Bluefish Africa	Indireta	Mauritius	Venda de sim cards e soluções em software
Bluefish U.A.E.	Indireta	Emirados Árabes Unidos (Dubai)	Venda de sim cards e soluções em software
Bluefish Índia	Indireta	Índia	Venda de sim cards e soluções em software
Bluefish Singapore	Indireta	Singapura	Venda de sim cards e soluções em software
Bluefish Indonésia	Indireta	Indonésia	Venda de sim cards
Bluefish Investment	Indireta	Singapura	Empresa para investimento
Bluefish Card Taiwan	Indireta	Taiwan	Central produtiva de sim cards
Logos Singapore	Direta	Singapura	Venda de sim cards e soluções em software. Prestar serviços de gestão de logística para Fundamenture Logistics.
Logos Mauritius	Direta	Mauritius	Venda de soluções em software para operadores de redes móveis

As controladas são integralmente consolidadas a partir da data na qual a Companhia obtém o controle, e continuam a ser consolidadas até a data em que esse controle deixa de existir. As demonstrações financeiras das controladas, assim como das coligadas, são elaboradas para o mesmo período de divulgação da controladora. O resultado e cada componente de outros resultados abrangentes são atribuídos aos proprietários da Companhia e às participações não controladoras.

Nas demonstrações financeiras individuais da Companhia, as informações financeiras das controladas e coligadas são reconhecidas pelo método de equivalência patrimonial e nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, as informações financeiras das controladas são consolidadas linha a linha, enquanto que as informações financeiras das coligadas são reconhecidas pelo método de equivalência patrimonial. Quando necessário, as demonstrações financeiras das controladas e coligadas, são ajustadas para adequar suas políticas contábeis àquelas estabelecidas pela Companhia. Todas as transações, saldos, receitas e despesas entre as controladas do Grupo são eliminados integralmente nas demonstrações financeiras consolidadas.

Uma coligada é uma entidade sobre a qual a Companhia exerça influência significativa sem a controlar. Conforme divulgado no item 4 acima, a controlada direta Interprint possui influência significativa nas coligadas Multidisplay,

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Inemator e Uram, investimentos são contabilizados pelo método da equivalência patrimonial, cuja localidade e percentual de participação estão apresentados a seguir

Coligadas	Segmento Operacional	Localização	% de participação	
			31/12/2015	31/12/2014
Multidisplay	Telecom	Rio de Janeiro, Brasil	30,00	30,00
Uram	Meios de pagamento e Telecom	Buenos Aires, Argentina	31,17	-
Inemator	Meios de pagamento e Telecom	Montevideu, Uruguai	31,17	-

Em 2 de outubro de 2015 a Companhia, através de sua subsidiária Interprint, adquiriu participação nas empresas Inemator e Uram pela Interprint, passando a deter influência significativa nas referidas empresas a partir desta data.

Um investimento em uma coligada é contabilizado pelo método de equivalência patrimonial a partir da data em que a investida se torna uma coligada. Na aquisição do investimento em uma coligada, qualquer excedente do custo do investimento sobre a participação da Companhia e suas investidas no valor justo líquido dos ativos e passivos identificáveis da investida, na proporção da participação adquirida, é reconhecido como ágio, que é incluído no valor contábil do investimento.

A demonstração do resultado individual e consolidada reflete a parcela detida pela Companhia nos resultados das operações da coligada, como resultado de equivalência patrimonial. Quando uma mudança for diretamente reconhecida no patrimônio da coligada, a Companhia reconhecerá sua parcela nas variações ocorridas e divulgará esse fato, quando aplicável, na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Os ganhos e perdas não realizados, resultantes de transações entre a Companhia e a coligada, são eliminados de acordo com a participação detida na coligada.

Caso ocorra perda de influência significativa sobre a coligada, a Companhia avalia e reconhece o investimento neste momento a valor justo e reconhece no resultado qualquer diferença entre o valor contábil e o valor justo do investimento remanescente.

A Valid, através da sua controlada Interprint, detém 50% de participação na Incard. Em 27 de março de 2013, a Interprint denunciou o Joint Venture Agreement, firmado em 3 de abril de 2002 com a empresa Incard S.A., pelo fato do mesmo não vir alcançando os propósitos nele estabelecidos e abdicou dos cargos da diretoria e órgãos de governança que tinha direito, o que configurou a perda do controle conjunto nesta investida. A Companhia e os acionistas controladores da Incard vêm discutindo o desfecho e a Valid através de sua subsidiária Interprint constituiu em 31 de dezembro de 2014, uma provisão de 100% do valor do seu investimento na Incard devido à incerteza na realização do mesmo.

Combinação de negócios

Combinações de negócios são contabilizadas utilizando o método de aquisição. O custo de uma aquisição é mensurado pela soma da contraprestação transferida, avaliada com base no valor justo na data de aquisição, e o valor de qualquer participação não controladora na adquirida. Para cada combinação de negócio, a adquirente deve mensurar a participação não controladora na adquirida pelo valor justo ou com base na sua participação nos ativos líquidos identificados na adquirida. Custos diretamente atribuíveis à aquisição devem ser contabilizados como despesa quando incorridos.

Ao adquirir um negócio, a Companhia avalia os ativos adquiridos e passivos assumidos a valor justo com o objetivo de classificá-los e alocá-los de acordo com os termos contratuais, as circunstâncias econômicas e as condições pertinentes na data de aquisição.

Inicialmente, o ágio é mensurado como sendo o excedente da contraprestação transferida em relação aos ativos líquidos adquiridos (ativos identificáveis adquiridos, líquidos dos passivos assumidos) e, caso seja inferior, é registrado um ganho por compra vantajosa no resultado, na data de aquisição. O ágio resultante de uma combinação de negócios é demonstrado ao custo na data da combinação do negócio, líquido da perda acumulada por redução ao valor recuperável, se houver. Para fins de teste de redução ao valor recuperável, o ágio é alocado a cada uma das unidades geradoras de caixa ou grupos de unidades geradoras de caixa que irão se beneficiar das sinergias da combinação.

As participações não controladoras que correspondam a participações atuais e confiram aos seus titulares o direito a uma parcela proporcional dos ativos líquidos da entidade no caso de liquidação poderão ser inicialmente mensuradas pelo valor justo ou com base na parcela proporcional das participações não controladoras nos valores reconhecidos dos ativos líquidos identificáveis da adquirida. A seleção do método de mensuração é feita transação a transação.

Quando a contrapartida transferida pela Companhia e suas investidas em uma combinação de negócios inclui ativos ou passivos resultantes de um acordo de contrapartida contingente, a contrapartida contingente é mensurada pelo valor justo na data de aquisição e incluída na contrapartida transferida em uma combinação de negócios. A contrapartida contingente classificada como ativo ou passivo é remensurada nas datas das demonstrações financeiras subsequentes de acordo com a IAS 39 (equivalente ao CPC 38) ou a IAS 37 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Contingentes (equivalente ao CPC 25), conforme aplicável, sendo o correspondente ganho ou perda reconhecido no resultado.

Ágio

O ágio resultante de uma combinação de negócios é demonstrado ao custo na data da combinação do negócio (vide nota explicativa nº 2.4.), líquido da perda acumulada por redução ao valor recuperável, se houver. Para fins de teste de redução ao valor recuperável, o ágio é alocado a cada uma das unidades geradoras de caixa do Grupo (ou grupos de unidades geradoras de caixa) que irão se beneficiar das sinergias da combinação.

As unidades geradoras de caixa às quais o ágio foi alocado são submetidas anualmente a teste de redução ao valor recuperável ou, com maior frequência, quando houver indicação de que uma unidade poderá apresentar redução ao valor recuperável. Se o valor recuperável da unidade geradora de caixa for menor que o valor contábil, a perda por redução ao valor recuperável é primeiramente alocada para reduzir o valor contábil de qualquer ágio alocado à unidade e, posteriormente, aos outros ativos da unidade, proporcionalmente ao valor contábil de cada um de seus ativos. Qualquer perda por redução ao valor recuperável de ágio é reconhecida diretamente no resultado do exercício. A perda por redução ao valor recuperável não é revertida em períodos subsequentes.

Conversão de moeda estrangeira

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas são apresentadas em reais (R\$), que é a moeda funcional da controladora. Cada entidade da Companhia e suas investidas determinam sua própria moeda funcional, e naquelas cujas moedas funcionais são diferentes do real, as demonstrações financeiras são traduzidas para o real, ativos e passivos pela taxa final e o resultado pela taxa média, em conformidade com o que dispõe o Pronunciamento Técnico CPC 02 (R2), equivalente à IAS 21.

a) Transações e saldos

Transações em moeda estrangeira são convertidas para a moeda funcional da Companhia pelas taxas de câmbio nas datas das transações e atualizadas pelas taxas de câmbio da data da divulgação. Os ganhos e as perdas resultantes da atualização desses ativos e passivos verificados entre a taxa de câmbio vigente na data da transação ou início dos exercícios e os encerramentos dos exercícios são reconhecidos como receitas ou despesas financeiras no resultado.

b) Empresas do Grupo

Moedas funcionais da Companhia e suas principais investidas:

Empresas da Companhia e suas investidas	Moeda funcional
Valid	Real
Trust	Real
Valid Par	Real
Valid Argentina	Peso Argentino
Interprint	Real
Valid Sucursal	Peso Colombiano
Valid Espanha	Euro
Certificadora	Real
Valid USA	Dólar Americano
Valid Colômbia	Peso Colombiano
Valid Uruguai	Peso Uruguai
Valid México	Peso Mexicano
Fundamenture	Dólar Americano

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os ativos e passivos das controladas com moeda funcional diferente do "Real" são convertidos para reais pela taxa de câmbio da data do balanço, e as correspondentes demonstrações do resultado são convertidas pela taxa de câmbio média do mês das transações. As diferenças cambiais resultantes da referida conversão são contabilizadas separadamente no patrimônio líquido. Caso ocorra venda de uma dessas controladas, o valor diferido acumulado reconhecido no patrimônio líquido, referente a essa controlada, é reconhecido na demonstração do resultado.

O ágio e os ajustes ao valor justo sobre os ativos identificáveis adquiridos e passivos assumidos através de aquisição de uma operação no exterior são tratados como ativos e passivos dessa operação e convertidos pela taxa de câmbio de fechamento no fim de cada período de divulgação. As diferenças cambiais são reconhecidas em outros resultados abrangentes.

Reconhecimento da receita

A receita é reconhecida na extensão em que for provável que benefícios econômicos serão gerados para a Companhia e suas investidas e quando possa ser mensurada de forma confiável. A receita é mensurada com base no valor justo da contraprestação recebida, excluindo descontos, abatimentos e impostos ou encargos sobre vendas. A Companhia e suas investidas avaliam as transações de receita de acordo com os critérios específicos para determinar se está atuando como agente ou principal e, ao final, concluiu que está atuando como principal em todos os seus contratos de receita. Os critérios específicos, a seguir, devem também ser satisfeitos antes do reconhecimento da receita:

Venda de produtos

A receita de venda de produtos é reconhecida quando os riscos e benefícios significativos da propriedade dos produtos forem transferidos ao comprador, o que geralmente ocorre na sua entrega.

Venda de produtos

A receita de venda de produtos é reconhecida quando os riscos e benefícios significativos da propriedade dos produtos forem transferidos ao comprador, o que geralmente ocorre na sua entrega.

Venda de serviços

A receita de venda de serviços é reconhecida quando ocorre a efetiva prestação dos serviços.

Receita de juros

As receitas e despesas de juros são reconhecidas pelo método da taxa efetiva de juros na rubrica de receitas financeiras.

Instrumentos financeiros

a) Ativos financeiros não derivativos – A Companhia e suas investidas reconhecem os empréstimos e recebíveis e depósitos inicialmente na data em que foram originados. Todos os outros ativos financeiros (incluindo os ativos designados pelo valor justo por meio do resultado) são reconhecidos inicialmente na data da negociação na qual a Companhia e suas investidas se tornam partes das disposições contratuais do instrumento.

A Companhia e suas investidas não reconhecem um ativo financeiro quando os direitos contratuais aos fluxos de caixa do ativo expiram, ou quando são transferidos os direitos ao recebimento dos fluxos de caixa contratuais sobre um ativo financeiro em uma transação na qual essencialmente todos os riscos e benefícios da titularidade do ativo financeiro são transferidos. Eventual participação que seja criada ou retida pela Companhia e suas investidas nos ativos financeiros é reconhecida como um ativo ou passivo individual. Os ativos ou passivos financeiros são compensados e o valor líquido é apresentado no balanço patrimonial somente quando a Companhia e suas investidas têm o direito legal de compensar os valores e a intenção de liquidar em uma base líquida ou de realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

Os ativos financeiros são classificados nas categorias de valor justo por meio do resultado, empréstimos e recebíveis, mantidos até o vencimento ou disponíveis para venda. A Companhia e suas investidas possuem ativos financeiros não derivativos nas seguintes categorias:

(i) Valor justo por meio do resultado - um ativo financeiro é classificado pelo valor justo por meio do resultado caso seja classificado como mantido para negociação, ou seja, designado como tal no momento do reconhecimento inicial. Os ativos financeiros são registrados pelo valor justo por meio do resultado se a Companhia e suas investidas gerenciam tais investimentos e toma decisões de compra e venda baseada em seus valores justos de acordo com a gestão de riscos documentada e a estratégia de investimentos da Companhia e suas investidas. Os custos da transação são reconhecidos no resultado quando incorridos. Ativos financeiros registrados pelo valor justo por meio do resultado são medidos pelo valor justo, e mudanças no valor justo desses ativos, as quais levam em consideração qualquer ganho com dividendos, são reconhecidas no resultado do exercício.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(ii) Empréstimos e recebíveis - são ativos financeiros com pagamentos fixos ou calculáveis que não são cotados no mercado ativo. Tais ativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido de quaisquer custos de transação atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, os empréstimos e recebíveis são medidos pelo custo amortizado através do método dos juros efetivos, decrescidos de qualquer perda por redução ao valor recuperável.

b) Passivos financeiros não derivativos – A Companhia e suas investidas reconhecem títulos de dívidas emitidos e passivos subordinados inicialmente na data em que são originados. Todos os outros passivos financeiros (incluindo passivos designados pelo valor justo registrado no resultado) são reconhecidos inicialmente na data de negociação na qual a Companhia e suas investidas se tornam parte das disposições contratuais do instrumento. Um passivo financeiro é baixado quando tem suas obrigações contratuais retiradas, canceladas ou quitadas. São classificados nas categorias de outros passivos ao custo amortizado ou passivos ao valor justo por meio do resultado.

A Companhia e suas investidas possuem passivos financeiros classificados na categoria de outros passivos financeiros ao custo amortizado que são mensurados inicialmente pelo valor justo acrescidos de quaisquer custos de transação atribuíveis e após o reconhecimento inicial de custo amortizado utilizando o método de juros efetivos.

O método de juros efetivos é utilizado para calcular o custo amortizado de um passivo financeiro e alocar sua despesa de juros pelo respectivo período. A taxa de juros efetiva é a taxa que desconta exatamente os fluxos de caixa futuros estimados (inclusive honorários pagos ou recebidos que constituem parte integrante da taxa de juros efetiva, custos da transação e outros prêmios ou descontos) ao longo da vida estimada do passivo financeiro ou, quando apropriado, por um período menor, para o reconhecimento inicial do valor contábil líquido.

A Companhia e suas investidas baixam seus passivos financeiros somente quando as suas obrigações são extintas e canceladas ou quando vencem. A diferença entre o valor contábil do passivo financeiro baixado e a contrapartida paga e a pagar é reconhecida no resultado.

A Companhia não possui instrumentos derivativos nos exercícios reportados.

Ações em tesouraria

Instrumentos patrimoniais próprios que são adquiridos são reconhecidos ao custo e deduzidos do patrimônio líquido. Nenhum ganho ou perda é reconhecido na demonstração do resultado na compra, venda, emissão ou cancelamento dos instrumentos patrimoniais próprios da Companhia. Qualquer diferença entre o valor contábil e a contraprestação recebida ou a receber é reconhecida em outras reservas de capital, no patrimônio líquido

Caixa e equivalentes de caixa

Os equivalentes de caixa são mantidos com a finalidade de atender compromissos de caixa de curto prazo, e não para investimento ou outros fins. A Companhia e suas investidas consideram como equivalentes de caixa as aplicações financeiras de conversibilidade imediata em um montante conhecido de caixa e sujeitas a um insignificante risco de mudança de valor. Por conseguinte, um investimento, normalmente, se qualifica como equivalente de caixa quando tem vencimento de curto prazo, por exemplo, três meses ou menos, a contar da data da contratação.

Estoques

Os estoques são mensurados pelo menor valor entre o custo e o valor realizável líquido. O custo dos estoques é baseado no princípio do custo médio e inclui os gastos incorridos na aquisição de estoques, custos de produção, transformação e outros custos incorridos em trazê-los às suas localizações e condições existentes, quando aplicável. No caso dos estoques manufaturados e produtos em elaboração, o custo inclui uma parcela dos custos gerais de fabricação baseado na capacidade operacional normal. O valor realizável líquido corresponde ao preço de venda no curso normal dos negócios, menos os custos estimados de conclusão e os custos estimados necessários para a realização da venda.

Imobilizado

Os itens que compõem o ativo imobilizado da Companhia e suas investidas são apresentados ao custo, líquido de depreciação acumulada e/ou perdas acumuladas por redução ao valor recuperável, se for o caso. Quando partes significativas do ativo imobilizado são substituídas, a Companhia e suas investidas reconhecem essas partes como ativo individual com vida útil e depreciação específica. Todos os demais custos de reparos e manutenção são reconhecidos na demonstração do resultado, quando incorridos. O valor residual e a vida útil estimada dos bens são revisados e ajustados de forma prospectiva, se necessário, na data de encerramento de cada exercício.

A depreciação é calculada de forma linear ao longo da vida útil do ativo e a taxas médias ponderadas dos exercícios reportados, que levam em consideração a vida útil estimada dos bens.

Um item de imobilizado é baixado quando vendido ou quando nenhum benefício econômico futuro for esperado do seu uso ou venda. Eventual ganho ou perda resultante da baixa do ativo (calculado como sendo a diferença entre o valor

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

líquido da venda e o valor contábil do ativo) são incluídos na demonstração do resultado do período em que o ativo tiver sido baixado.

Intangível

Ativos intangíveis com vida útil definida adquiridos separadamente são inicialmente registrados ao custo, e são apresentados ao custo, deduzido da amortização e das perdas por redução ao valor recuperável acumuladas. A amortização é reconhecida linearmente com base na vida útil estimada dos ativos. A vida útil estimada e o método de amortização são revisados no fim de cada exercício e o efeito de quaisquer mudanças nas estimativas é contabilizado prospectivamente. Ativos intangíveis com vida útil indefinida adquiridos separadamente são registrados ao custo, deduzido das perdas por redução ao valor recuperável acumuladas.

O ativo intangível gerado internamente resultante de gastos é reconhecido se, e somente se, demonstradas todas as condições estabelecidas no CPC 04 (R1), equivalente à IAS 38, com base nos gastos incorridos desde quando o ativo intangível passou a atender aos critérios de reconhecimento. Subsequentemente ao reconhecimento inicial, os ativos intangíveis gerados internamente são registrados ao valor de custo, deduzido da amortização e das perdas por redução ao valor recuperável acumuladas, assim como os ativos intangíveis adquiridos separadamente.

Nas demonstrações financeiras consolidadas, os ativos intangíveis adquiridos em uma combinação de negócios e reconhecidos separadamente do ágio são registrados pelo valor justo na data da aquisição, o qual é equivalente ao seu custo. Subsequentemente ao reconhecimento inicial, os ativos intangíveis adquiridos em combinação de negócios são registrados ao valor de custo, deduzido da amortização e das perdas por redução ao valor recuperável acumuladas.

Um ativo intangível é baixado na alienação ou quando não há benefícios econômicos futuros resultantes do uso ou da alienação. Os ganhos ou as perdas resultantes da baixa de um ativo intangível, mensurados como a diferença entre as receitas líquidas da alienação e o valor contábil do ativo, são reconhecidos no resultado quando o ativo é baixado.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

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

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

O montante recuperável é o maior valor entre o valor justo menos os custos na venda ou o valor em uso. Na avaliação do valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao valor presente pela taxa de desconto, antes dos impostos, que reflita uma avaliação atual de mercado do valor da moeda no tempo e os riscos específicos do ativo ao qual a estimativa de fluxos de caixa futuros não foi ajustada. Se o montante recuperável de um ativo (ou unidade geradora de caixa) calculado for menor que seu valor contábil, o valor contábil do ativo (ou UGC) é reduzido ao seu valor recuperável. A perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado. Uma perda por redução ao valor recuperável relacionada a ágio não é revertida. Quanto a outros ativos, as perdas de valor recuperável são revertidas somente na condição em que o valor contábil do ativo não exceda o valor contábil que teria sido apurado, líquido de depreciação ou amortização, caso a perda de valor não tivesse sido reconhecida.

Não foram identificadas perdas ("impairment") a serem reconhecidas em nenhum dos exercícios apresentados.

Empréstimos, financiamentos e debêntures

As obrigações da Companhia e suas investidas são atualizadas pelas taxas efetivas de juros, incorridos até as datas dos balanços, de acordo com os termos dos contratos financeiros, deduzidas dos custos de transações incorridos na captação dos recursos.

Arrendamento

Os arrendamentos são classificados como financeiros sempre que os termos do contrato de arrendamento transferirem substancialmente todos os riscos e benefícios da propriedade do bem para o arrendatário. Todos os outros arrendamentos são classificados como operacional.

Os arrendamentos financeiros transferem à Companhia e suas investidas basicamente todos os riscos e benefícios relativos à propriedade do item arrendado e são capitalizados no início do arrendamento pelo valor justo do bem arrendado ou, se inferior, pelo valor presente dos pagamentos mínimos de arrendamento em contrapartida à constituição de um passivo. Os bens arrendados são depreciados ao longo da sua vida útil. Contudo, quando não

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

houver razoável certeza de que a Companhia e suas investidas obterão a propriedade ao final do prazo do arrendamento mercantil, o ativo é depreciado ao longo da sua vida útil estimada ou pelo prazo do arrendamento mercantil, dos dois o menor.

Os pagamentos dos arrendamentos operacionais são reconhecidos como despesa pelo método linear pela vigência do contrato, exceto quando outra base sistemática é mais representativa para refletir o momento em que os benefícios econômicos do ativo arrendado são consumidos

Provisões são reconhecidas quando a Companhia e suas investidas têm uma obrigação presente (legal ou presumida) que possa ser estimada de maneira confiável como consequência de um evento passado, e seja provável que recursos econômicos sejam requeridos para liquidar a obrigação. A despesa relativa à constituição de qualquer provisão é apresentada na demonstração do resultado, líquida de qualquer reembolso.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas são constituídas para todas as contingências referentes a processos para os quais é provável que uma saída de recursos seja feita para liquidar a contingência/obrigação e uma estimativa razoável possa ser feita. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas constantemente e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Demonstrações dos fluxos de caixa

A Companhia e suas investidas classificam nas demonstrações dos fluxos de caixa os juros pagos como atividade de financiamento e os dividendos recebidos como atividade de investimento, por entender que os juros pagos representam custos para obtenção de seus recursos financeiros e os dividendos recebidos representam retorno de seus investimentos.

Apresentação de informação por segmentos

As informações por segmentos operacionais são apresentadas de modo consistente com o relatório interno fornecido para o principal tomador de decisões da Companhia. O principal tomador de decisões, responsável pela alocação de recursos e pela avaliação de desempenho dos segmentos operacionais, é o Conselho de Administração, responsável inclusive pela tomada das decisões estratégicas da Companhia.

Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

Julgamentos

Na aplicação das políticas contábeis da Companhia e suas investidas, descritas na nota explicativa nº 2, a Administração da Companhia exerce julgamentos e elabora estimativas a respeito dos valores contábeis dos ativos e passivos para os quais não são facilmente obtidos de outras fontes, se baseando na experiência histórica e em outros fatores considerados relevantes. Os resultados efetivos podem diferir dessas estimativas. As estimativas e premissas são revisadas de forma contínua e os efeitos decorrentes dessas revisões reconhecidos de forma prospectiva. As principais áreas que envolvem estimativas e premissas são:

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros - surge quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia e suas investidas ainda não tenham se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Impostos, contribuições e tributos - existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época dos resultados tributáveis futuros. Em virtude da natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. São constituídas provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que atua. O valor dessas provisões baseia-se em diversos fatores, tais como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir em uma ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes das jurisdições em que a Companhia atua.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Imposto de renda e contribuição social diferidos - são registrados com base nas diferenças temporárias entre as bases contábeis e as bases fiscais considerando a legislação tributária vigente e os aspectos mencionados no parágrafo anterior e os saldos ativos reconhecidos na extensão em que seja provável que haja lucro tributável futuro suficiente com base em projeções e previsões elaboradas pela Administração. Essas projeções e previsões incluem diversas hipóteses relacionadas ao desempenho da Companhia e fatores que podem diferir dos resultados reais. Em conformidade com a atual legislação fiscal brasileira, não existe prazo para a utilização de prejuízos fiscais. Contudo, os prejuízos fiscais acumulados podem ser compensados somente ao limite de 30% do lucro tributável anual (vide nota explicativa nº8).

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas - A Companhia e suas investidas reconhecem provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas quando a probabilidade de perda é considerada provável e estimada com certo grau de segurança. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos assessores jurídicos externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais. A Administração acredita que essas provisões para riscos trabalhistas, fiscais e cíveis estão corretamente mensuradas e apresentadas nas demonstrações financeiras.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa - constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face às eventuais perdas na realização das contas a receber, levando em consideração as perdas históricas e uma avaliação individual dos saldos a receber com risco de realização.

Vidas úteis dos bens do imobilizado e intangível - a Administração revisa a vida útil estimada dos bens do imobilizado e intangível anualmente, ao encerramento de cada exercício.

Provisão para participação nos lucros – mensurada mensalmente com base na realização de métricas de desempenho financeiras e de qualidade, bem como os objetivos individuais dos colaboradores, determinados anualmente e recalculada ao final do exercício com base na melhor estimativa das metas atingidas, conforme estabelecido no processo orçamentário anual.

Valor justo de instrumentos financeiros - quando os valores justos de ativos e passivos financeiros não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado, o que requer um determinado nível de julgamento da Administração. Tal julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores podem afetar o valor justo dos instrumentos financeiros

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

(a) os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

(i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os principais contratos de arrendamento de máquinas e equipamentos e de imóveis classificados como arrendamentos operacionais têm prazos de duração entre três e dez anos. Os contratos válidos por mais de cinco anos contêm cláusulas de revisão do valor de mercado do aluguel a cada cinco anos. A Companhia e suas investidas não têm a opção de adquirir os bens arrendados depois de expirado o prazo de duração do arrendamento. A seguir estão divulgados os principais compromissos não canceláveis assumidos pela Companhia e suas investidas referentes a arrendamentos operacionais.

Compromisso de arrendamento operacional não cancelável

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Até um ano	13.896	8.332	22.543	8.332
De um a cinco anos	47.800	9.255	78.090	9.255
Mais de cinco anos	3.010	-	60.483	-

	Controladora		Consolidado	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Até um ano	8.332	7.592	8.332	7.592
De um a cinco anos	9.255	7.172	9.255	7.172
Mais de cinco anos	-	-	-	-

A Companhia não possui passivos reconhecidos em relação aos contratos de arrendamento operacional por entender que estes não são onerosos.

(ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos

A Valid não possui carteiras de recebíveis baixadas sob as quais mantenha riscos e responsabilidades que não aparecem no seu balanço patrimonial.

(iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

A Valid não possui contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços que não aparecem no seu balanço patrimonial.

(iv) contratos de construção não terminada

A Valid não possui contratos de construção não terminada que não aparecem no seu balanço patrimonial.

(v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos

A Valid não possui contratos de recebimentos futuros de financiamentos que não aparecem no seu balanço patrimonial.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Não se aplica.

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

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor:

Conforme ocorrer a apropriação dos pagamentos mínimos dos contratos de arrendamento firmados pela Administração da Companhia, os mesmos impactarão as despesas da Controladora e Consolidado conforme aging de pagamentos ilustrados no item 10.6.a(i).

b) natureza e o propósito da operação:

Nas Demonstrações financeiras consolidadas da Companhia nos exercícios sociais findos em 2013, 2014 e 2015 a natureza e o propósito da operação são:

Aluguéis dos imóveis: Basicamente possuem a finalidade de alocação do corpo administrativo e de vendas essenciais para manter o controle e gestão financeira da operação.

Aluguéis de máquinas e equipamentos: Importantes na estratégia de Companhia para a produção/ geração de receita.

c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:

Natureza	Consolidado		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Aluguéis de imóveis:	126.692	11.167	8.240
Até um ano	14.671	4.756	4.016
De um a cinco anos	51.538	6.411	4.224
Mais de cinco anos	60.483	-	-
Aluguel de máquinas e equipamentos	34.424	6.420	6.524
Até um ano	7.872	3.576	3.576
De um a cinco anos	26.552	2.844	2.948
Mais de cinco anos	-	-	-
Total	161.116	17.587	14.764

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a) investimentos, incluindo:

i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Continuamos trabalhando fortemente no controle de custos e otimização dos nossos processos. Nos mostramos assertivos ao entrar no mercado norte-americano ao final de 2012. Ao longo de 2013, passamos por um longo processo de investimentos, reestruturação e adequações buscando espelhar nossos produtos e serviços hoje oferecidos no Brasil. Já em 2014, produzimos aproximadamente 33 milhões de cartões com chip, o que nos possibilitou melhorar nossas margens e a rentabilidade das operações. Vencemos nosso primeiro contrato para emissão de carteiras de motorista para um Estado norte-americano e em 2015 iniciamos o fornecimento de SIM Cards para esse mercado.

Através de aquisições e novas parcerias tecnológicas, mantemos nossa estratégia de nos tornarmos um fornecedor “one-stop shop” dentro dos seguimentos em que atuamos. Alinhado a estes princípios, anunciamos e concluímos em janeiro de 2015 a aquisição de substancialmente todos os ativos e assunção de determinados passivos da Card Cells, o que nos possibilitará entrar no mercado de cartões pré-pagos bandeirados nos EUA. Já somos hoje, capazes de oferecer soluções seguras para pagamentos através de smartphones que, eventualmente, serão demandados pelo mercado. Ademais, em junho de 2015, foi também anunciada e concluída a aquisição da Marketing Software Company, LLC, com vistas à expansão da atuação da Companhia na área de marketing de dados digitais em grande escala. Em setembro de 2015, anunciamos a aquisição da Fundamenture, o que nos possibilitou tornarmos um importante fornecedor mundial de SIM Cards.

ii. fontes de financiamento dos investimentos e,

A maioria dos investimentos são financiados através de recursos gerados pela atividade operacional da Companhia. Entendemos que, caso tenhamos oportunidades de investimentos que requeiram fontes alternativas de financiamento, estas poderão ser utilizadas devido ao nosso baixo grau de endividamento.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

O investimento na Incard, detido pela Companhia através da sua subsidiária Interprint, refere-se a uma joint venture com a Incard S.A., cuja matriz localiza-se na Suíça, sendo esta empresa a responsável pelo fornecimento dos chips para a produção de smart cards e produtos correlatos.

Em 27 de março de 2013, a Interprint denunciou o Joint Venture Agreement, firmado em 3 de abril de 2002 com a empresa Incard S.A., pelo fato do mesmo não vir alcançando os propósitos nele estabelecidos e abdicou dos cargos da diretoria e órgãos de governança que tinha direito, o que configurou a perda do controle conjunto nesta investida. A Companhia e os acionistas controladores da Incard vêm discutindo o desfecho e a Valid através de sua subsidiária Interprint constituiu em 31 de dezembro de 2014, uma provisão de 100% do valor do seu investimento na Incard devido à incerteza na realização do mesmo.

Em 27 de agosto de 2015, a controlada Interprint, celebrou com a Cielo S.A. um contrato de compra e venda de ações, para alienação da totalidade da sua participação acionária no capital da Multidisplay, representada por 30% do total das ações, pelo valor de R\$60.000. A conclusão da operação depende do atendimento de certas condições suspensivas, incluindo, mas não se limitando, a obtenção das autorizações aplicáveis do Banco Central do Brasil e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Tais condições suspensivas não foram atendidas até esta data.

b) desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor

A Administração da Companhia aprovou, em reunião do Conselho de Administração realizada em 15 de junho de 2015, a aquisição de 100% do capital social da Marketing Software Company, LLC, estabelecida em Los Angeles, Califórnia, através da subsidiária Valid USA, Inc, pelo valor de US\$40,5 milhões (equivalente a R\$123,5 milhões líquidos de caixa adquirido na data de aquisição). Esta empresa atua no ramo de serviços de soluções de marketing de bancos de dados altamente efetivos.

Em 2 de setembro de 2015, a controlada Valid Espanha celebrou um contrato de compra e venda com as empresas Cheltenham Beteiligungs AG e Soltop APS, sociedades constituídas sob as leis da Alemanha e Dinamarca (em conjunto denominadas “Vendedoras”), respectivamente, para aquisição da totalidade das ações da Fundamenture A/S (“Fundamenture”). A Fundamenture atua, globalmente, com foco na produção e comercialização de smart cards, desenvolvimento e implementação de sistemas operacionais para SIM cards e gerenciamento de software e soluções para operadoras de telefonia móvel. A aquisição da Fundamenture pela Valid Espanha foi concluída em 6 de outubro de 2015. A Fundamenture está sediada na Dinamarca e está presente na Europa, Ásia, África e Oriente Médio.

O valor da aquisição é representado pelo montante de US\$90.697 mil (equivalentes a R\$349.791) pagos à vista pela Valid Espanha às Vendedoras, acrescido do valor justo do earn-out a ser pago, em 2018, que poderá chegar a um montante máximo de US\$48.300 mil. O valor justo estimado do earn-out na data de aquisição foi de US\$589 mil (equivalente a R\$2.272 naquela data).

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**c) novos produtos e serviços, indicando:****i. descrição das pesquisas em andamento já divulgadas**

Não se aplica.

ii. montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não se aplica.

iii. projetos em desenvolvimento já divulgados; e

Não se aplica.

iv. montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

No ano de 2015, foram gastos R\$6,7 milhões com a equipe de P&D. Sendo: R\$4,2 milhões e R\$2,5 milhões com as equipes alocadas na Espanha e Dinamarca. No ano de 2014, foram gastos R\$8,1 milhões com a equipe de P&D, que está alocada na Espanha e focada no desenvolvimento de soluções para o mercado de telefonia móvel.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

Não foram identificados outros fatores não mencionados nesta seção, que possam influenciar de maneira significativa o desempenho operacional da Companhia.