

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	16
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	23
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	24
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	25
10.8 - Plano de Negócios	26
10.9 - Outros fatores com influência relevante	28

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

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

A administração considera os riscos descritos no item 4.1 em grande parte riscos inerentes ao seu modelo de negócios para os quais não tem política formal de gerenciamento. O gerenciamento destes riscos provavelmente implicaria em custos muito elevados na forma de restrições ao aproveitamento de oportunidades de investimento no setor e no país. Não obstante, para alguns destes riscos são adotadas medidas de mitigação já descritas no item 4.1, quando aplicáveis.

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

i. Os riscos para os quais se busca proteção

não aplicável aos riscos descritos em 4.1.

ii. Os instrumentos utilizados para proteção

não aplicável aos riscos descritos em 4.1

iii. A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

não aplicável aos riscos descritos em 4.1

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

Não aplicável aos riscos descritos em 4.1.

Informamos adicionalmente que a Companhia não mantém estrutura organizacional específica para gerenciamento de riscos. Não possui comitês de qualquer natureza (nem de auditoria, nem de riscos, nem de remuneração, não possui o cargo de Diretor de compliance nem órgão independente de auditoria interna). Também não adota formalmente os princípios recomendados pelo COSO e por ser listada apenas no Brasil, no Novo Mercado na BM&F não está sujeita às determinações da Lei Sarbanes-Oxley. Não obstante a inexistência de uma política formal de gerenciamento destes riscos, eles foram inicialmente amplamente identificados em 2004 quando a empresa foi listada no segmento do Novo Mercado na Bovespa, e divulgados no prospecto de abertura de capital. A partir de 2008 quando adotou as normas IFRS e a Instrução CVM nº 480 de 7 de dezembro de 2009 instituiu o formulário de referência esta identificação dos riscos e procedimentos de gestão passaram a ser atualizadas anualmente no próprio formulário de referência, que é revisado pela diretoria e submetido para apreciação dos Conselho de Administração e Conselho Fiscal. Além disso, a Companhia apresenta em conjunto com suas demonstrações financeiras a nota explicativa de número 19, Instrumentos Financeiros e Gerenciamento de Riscos - conforme determinado pela Instrução Normativa da CVM 475/08, que é revisada pela auditoria independente, pela diretoria e aprovada no Conselho de Administração, em conjunto com as demonstrações financeiras para então ser submetida para aprovação na AGO.

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

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

A Companhia não possui uma política formalizada de gerenciamento dos riscos de mercado por entender que a identificação dos riscos aos quais seus negócios estão expostos, a reflexão sobre os mesmos pelos órgãos de administração (incluindo a Diretoria, Conselho de Administração e Conselho Fiscal) e a descrição destes riscos bem como as práticas utilizadas na sua gestão no formulário de referência e em nota explicativa (nota explicativa 19) que faz parte integrante das demonstrações financeiras (e portanto é avaliada pelos auditores independentes), é suficiente e cumpre os mesmos requisitos de uma política formal.

Como afirmado no item 5.1 c, o prospecto de abertura de capital da empresa, publicado em 2004, foi o primeiro mapa de riscos identificados sistematicamente pela empresa e desde então atualizado conforme a evolução de seus negócios.

b. Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado:

A Companhia é bastante conservadora com riscos não inerentes ao seu negócio principal, motivo pelo qual os riscos de mercado são identificados e eliminados ou reduzidos significativamente.

i. Riscos para os quais se busca proteção

A Companhia é exposta ao risco de crédito e risco de mercado relacionado a mudanças adversas nas taxas de juros, taxas de câmbio e risco de preço de commodities. Buscamos proteção contra tais riscos, conforme descrito no item “ii”.

ii. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia mantém operações com instrumentos financeiros, cujos riscos são administrados através de estratégias de posições financeiras e sistemas de limite de exposição dos mesmos.

Risco de crédito: Entre os procedimentos adotados para minimizar os potenciais riscos financeiros e comerciais, destacamos: a seletividade das instituições financeiras; análise dos créditos concedidos a clientes; o estabelecimento de limites de vendas. Não há clientes que individualmente representem mais que 5% do total do contas a receber da Companhia em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016.

Os critérios de gestão de riscos da Companhia e de suas controladas, para as aplicações financeiras, estabelecem que os recursos financeiros disponíveis devem ser mantidos, substancialmente em bancos de primeira linha (assim considerados os 10 maiores bancos por ativos do país) de uma forma diversificada em instrumentos financeiros atrelados a uma cesta de indicadores compostos por CDI, taxas pré-fixadas ou corrigidos pela inflação.

Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras - A exposição da Companhia aos riscos de contraparte em instituições financeiras está demonstrada a seguir:

Em milhares de reais	Consolidado		
	2014	2015	2016
Caixa e equivalentes de caixa			
Disponibilidades	13.778	6.777	6.485
Aplicações financeiras	12.546	14.508	14.178
Total de caixa e equivalentes	26.324	21.285	20.663
Aplicações financeiras			
Títulos ao valor justo por meio do resultado	379.572	390.004	483.659
Títulos mantidos até o vencimento	590.082	870.591	1.085.056
Total de aplicações financeiras	969.654	1.260.595	1.568.715
Total	995.978	1.281.880	1.589.378

As disponibilidades são representadas substancialmente por depósitos bancários sem a incidência de juros. As aplicações financeiras classificadas como valores equivalentes a caixa estão representadas por investimentos de curto prazo, com vencimento de três meses ou menos, a contar da data de aquisição.

As aplicações financeiras compreendem os Certificados de Depósitos Bancários (CDB), Debêntures (Operações Compromissadas), Letras Financeiras (LFIN) e Títulos do Governo (NTN) e são classificadas em “Títulos ao valor justo por meio do resultado” e “Títulos mantidos até o vencimento”, conforme a estratégia de investimentos da Companhia.

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

Contas a receber – decorrem diretamente das operações comerciais da Companhia, estão registrados pelos seus valores originais, sujeitos a atualizações cambiais e monetárias, perdas estimadas para liquidações duvidosas, descontos por pontualidade estimados e ajustes a valor presente.

A exposição do risco de crédito com clientes está demonstrada a seguir:

Em milhares de reais	Valor contábil/ Valor justo		
	2014	2015	2016
Contas a receber de clientes	907.344	854.991	760.953

Em milhares de reais	Consolidado		
	2014	2015	2016
Títulos a vencer	919.348	853.508	768.691
Títulos vencidos até 30 dias	17.525	18.963	11.394
Títulos vencidos de 31 até 60 dias	4.345	3.475	3.193
Títulos vencidos de 61 até 90 dias	4.454	4.085	1.661
Títulos vencidos há mais de 91 dias	10.562	19.848	24.310
Soma	956.234	899.879	809.249
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(5.755)	(6.444)	(7.934)
Descontos por pontualidade estimados	(27.054)	(24.373)	(25.110)
Ajustes a valor presente – AVP	(16.071)	(14.071)	(15.252)
Total	907.344	854.991	760.953

Mais detalhes vide nota explicativa - Contas a receber de clientes das respectivas Demonstrações financeiras.

Risco da taxa de juros: Esse risco advém da possibilidade da Companhia vir a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as suas despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos, ou reduzir o ganho com suas aplicações. A Companhia monitora continuamente a volatilidade das taxas de juros do mercado.

Com objetivo de reduzir os possíveis impactos advindos de oscilações em taxas de juros, a Companhia e suas controladas adotam a política de manter seus recursos aplicados em instrumentos atrelados a uma cesta de indicadores como CDI, taxas pré-fixadas ou corrigidos pela inflação.

Risco de taxas de câmbio: Esse risco está atrelado à possibilidade de alteração nas taxas de câmbio, afetando a despesa financeira (ou receita) e o saldo passivo (ou o ativo) de contratos que tenham como indexador uma moeda estrangeira. Além de contas a receber de clientes originado por exportações a partir do Brasil, aplicações financeiras e investimentos no exterior se constituem um hedge natural, para proteger a Companhia das oscilações cambiais. Para o saldo entre ativos e passivos sujeitos ao risco da variação cambial a Companhia e suas controladas avaliam sua exposição cambial e contratam se necessário, instrumento financeiro derivativo adicional, como forma de proteção.

Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possui adiantamentos de contrato de exportação de US\$15.427 mil (US\$23.315 mil em 2015 e US\$17.725 mil em 2014), o qual é compatível com as vendas programadas para o mercado externo no vencimento dos contratos. Não há outros financiamentos e empréstimos contratados ou indexados a qualquer moeda estrangeira.

Risco de preço das commodities: Esse risco está relacionado à possibilidade de oscilação no preço das matérias-primas e demais insumos utilizados no processo de produção. Em função de utilizar commodities como matéria prima, a Companhia poderá ter seus custos dos produtos vendidos afetado por alterações nos preços internacionais destes materiais. Para minimizar esse risco, a Companhia monitora permanentemente as oscilações de preço nos mercados nacional e internacional e quando for o caso, utiliza-se da formação de estoques estratégicos para manter suas atividades comerciais.

Os limites máximos de exposição cambial líquida são compostos da soma de: (i) saldos bancários em moeda estrangeira mantidos no exterior; (ii) aplicações financeiras mantidas no exterior; (iii) saldo de contas a receber (denominados em USD) de câmbios a contratar; (iv) até 25% das projeções de exportações anuais equivalente a aproximadamente 90 dias de exportações previstas (normalmente correspondente a pedidos em carteira e negociações de vendas em andamento), menos (i) saldos de fornecedores mantidos em moeda estrangeira (ii) importações em andamento e (iii) ACC (Adiantamento de contrato de câmbio). Estes riscos são monitorados diariamente e administrados através de controles internos, que visam demonstrar os limites de exposição e adequá-los à política de gestão de riscos da Companhia.

Não é permitida a utilização de outras formas de proteção cambial sem expressa autorização dos administradores da Companhia. Até o presente momento, a Companhia não autorizou a utilização de outras formas de proteção cambial diferentes das relatadas no parágrafo anterior.

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

As operações de proteção cambial são usualmente efetuadas junto à BM&F através de corretoras especializadas, realizadas sem margameento. O valor da garantia é de R\$51.362 em 31 de dezembro de 2016 (R\$64.982 em 2015 e R\$35.010 em 2014), normalmente constituído por aplicações financeiras da Companhia em títulos públicos, observando-se limites e exposições ao risco de câmbio, conforme definido na política de gestão de riscos de suas contrapartes.

É importante salientar que estas operações estão associadas ao recebimento das vendas e a ativos financeiros em moeda estrangeira, os quais estão igualmente relacionados à variação da cotação do câmbio, compensando eventuais ganhos ou perdas apuradas. O saldo a receber em 31 de dezembro de 2016 no valor de R\$2.586 está classificado na conta de títulos a receber e o saldo a pagar de R\$4.142 em 31 de dezembro de 2015 está classificado em outras contas a pagar e o valor a receber de R\$3.067 em 31 de dezembro de 2014 também está classificado na conta de títulos a receber.

iii. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Os instrumentos utilizados para proteção consistem, na venda de dólares futuro dos Estados Unidos, mediante instrumentos financeiros destinados a este fim, tais como: contrato de venda na BM&FBOVESPA, contratos de ACC (Adiantamentos de contrato de câmbio) e ACE (Adiantamentos de cambiais entregues).

As operações de proteções cambiais são usualmente efetuadas junto à BM&FBOVESPA através de corretoras especializadas, realizadas sem margameento. A garantia é normalmente constituída por aplicações financeiras da Companhia em títulos públicos, observando-se limites e exposições ao risco de câmbio, conforme definido na política de gestão de riscos de suas contrapartes.

iv. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Para reduzir a exposição cambial líquida de seus negócios os gestores poderão negociar contratos futuros de vendas de USD na BM&F até o limite máximo dado pela soma dos seguintes itens (i) saldos bancários em moeda estrangeira mantidos no exterior; (ii) aplicações financeiras mantidas no exterior; (iii) saldo de contas a receber (denominados em USD) de câmbios a contratar; (iv) até 25% das projeções de exportações anuais equivalente a aproximadamente 90 dias de exportações previstas (normalmente correspondente a pedidos em carteira e negociações de vendas em andamento), menos (i) saldos de fornecedores mantidos em moeda estrangeira (ii) importações em andamento e (iii) ACC (Adiantamento de contrato de câmbio). Estes riscos são monitorados diariamente e administrados através de controles internos, que visam demonstrar os limites de exposição e adequá-los à política de gestão de riscos da Companhia.

v. Se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

Não utilizamos instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

vi. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

As atividades de gerenciamento de riscos é uma atividade contínua e seguem as práticas de gestão da Companhia, sob a administração dos seus diretores. A administração destes riscos é efetuada com base nos relatórios de controles internos preparados pela gerência financeira. As aplicações financeiras e operações de venda de contratos futuros de USD na BM&F são aprovadas pelo Presidente da Companhia.

Um relatório das aplicações financeiras por tipo de instrumento, da exposição cambial e dos contratos na BM&F é submetido trimestralmente ao Conselho de Administração e Conselho Fiscal.

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

A Administração entende que o ambiente de controles internos mantido pela Companhia apresenta elevado grau de confiança para o seu tipo de atividade e volume de operações, e se encontra preparado para prevenir e detectar fraudes e erros.

O nível de automatização e integração dos sistemas garante eficiência e segurança dos processos. 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.

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

Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

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

A Companhia possui sistemas integrados de gestão (software de gestão) que uma vez parametrizados garantem razoável padronização nas suas transações e nos registros das mesmas. Para garantir integridade aos seus sistemas a companhia mantém um rígido controle dos acessos aos mesmos e da rastreabilidade das transações. O controle das senhas de acesso e dos perfis de usuários é sistematicamente avaliado pelos gestores e submetido a testes pela auditoria externa.

Os relatórios internos de gestão e o acompanhamento sistemático de indicadores e resultados pelos gerentes responsáveis, acompanhados pelos diretores, proporcionam um ambiente de controle razoavelmente seguro.

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

Na avaliação da administração a Companhia mantém controles internos adequados sobre os relatórios financeiros e busca seu contínuo aperfeiçoamento.

b. As estruturas organizacionais envolvidas.

A diretoria da empresa composta pelo diretor presidente, diretor vice-presidente e diretor financeiro e de relações com investidores em conjunto com os diretores não estatutários e os gerentes subordinados a eles são os responsáveis pelo acompanhamento dos indicadores e resultados dos principais processos de negócios da companhia. A Diretoria Financeira – principal área responsável pelas demonstrações financeiras – é composta por uma gerência de controladoria sul, gerência de crédito e jurídica, gerência de tesouraria e gerência de controladoria nordeste, principais responsáveis pela elaboração de relatórios financeiros, e pela adoção das boas práticas de controle interno e observação das normas contábeis aplicáveis. A Diretoria Estatutária, coordenada pelo seu presidente é responsável pelo estabelecimento, revisão e manutenção das políticas e controles internos da Companhia, bem como pelo gerenciamento de riscos relevantes e execução do plano anual de auditoria, incluindo os aspectos relacionados à preparação e revisão das demonstrações financeiras, reportando-se ao Conselho de Administração.

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

O acompanhamento sistemático dos indicadores de negócio e relatórios financeiros é efetuado pela diretoria. Os diretores participam das reuniões do Conselho de Administração sendo arguidos pelos mesmos sobre os resultados.

O Diretor financeiro e de relações com investidores participa das reuniões do Conselho Fiscal respondendo a suas questões e dando encaminhamento para as sugestões e recomendações recebidas. Também participa regularmente das reuniões com os auditores independentes para avaliação dos seus trabalhos.

Os gestores recebem relatórios regulares (diários, semanais, mensais e trimestrais) sobre os indicadores e resultados de negócios. Mensalmente os resultados são analisados comparados com as expectativas e resultados obtidos em igual período do ano anterior e apresentados em reunião entre gerentes e diretores para discussão.

O resultado de todos os trabalhos previstos no exercício é reportado por meio de relatórios ao Conselho de Administração, Diretores e Gerentes envolvidos e são acompanhadas em bases mensais.

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

Os auditores independentes conduziram os trabalhos de auditoria e avaliaram o sistema contábil e de controles internos da Companhia em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 com objetivo de determinar a natureza, oportunidade e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião específica sobre esses controles internos.

Em seu relatório circunstanciado referente a estes trabalhos relativos a 31 de dezembro de 2016 os auditores identificaram o que em sua opinião configura uma deficiência significativa de controles internos, relacionada ao reconhecimento da receita de venda em desacordo com o CPC 30 (R1) – Receitas. Tal situação decorre de vendas realizadas no final do exercício pela modalidade CIF (custo, seguro e frete arcados pela Companhia), cujos faturamentos e embarques ocorreram em 2016 mas cuja efetiva entrega física do produto no ponto de venda do cliente se deu no início de 2017. Os auditores independentes sugerem que a administração adote controles que permitam identificar a data em que ocorre a transferência do risco da venda ao cliente e efetue o reconhecimento de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

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

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

Na reunião de avaliação do relatório a Administração fez os comentários a seguir:

- 1) Toda a produção da companhia é feita após o recebimento de pedidos dos produtos, isto é, a companhia adota o sistema de produção para ordem de compra;
- 2) A companhia produz diariamente e embarca grande quantidade de produtos já encomendados pelos seus clientes, podendo ultrapassar em um único dia o despacho de mais de um milhão de pares de calçados;
- 3) Estes produtos são agrupados conforme os pedidos e transportados por centenas de caminhões de transportadoras independentes que deverão entregar os mesmos em todas as regiões do país, para cerca de 15 mil clientes diferentes e aproximadamente 65 mil pontos de venda.
- 4) Não existem concentrações de pedidos em clientes e conforme já afirmado nenhum cliente representa mais que 5% da receita da companhia, sendo que pedidos individuais representam ainda menos.
- 5) Individualmente, cada pedido ou mesmo cada carga transportada por um caminhão representa valor insignificante sobre o total de receitas da companhia e, portanto o risco de algum eventual sinistro ou fato que impeça a entrega dos produtos afetar esta receita é igualmente insignificante. Na avaliação da administração a probabilidade de alguma parte significativa da receita reconhecida não se concretizar é imaterial. Além disso, todas as cargas estão seguradas.
- 6) Conforme demonstrado aos auditores todos os pedidos eram existentes na data do embarque, os produtos foram embarcados e não houve devoluções significativas ou recusa de recebimento dos mesmos por parte dos clientes.
- 7) As faturas correspondentes a estes pedidos foram liquidadas pelos clientes nos prazos de vencimento sem a ocorrência de inadimplência ou atrasos anormais.
- 8) Todos os impostos sobre estas receitas foram reconhecidos e pagos.

Tendo em vista estas características e que os impactos que estes valores teriam sobre os resultados da Companhia são muito pequenos a Administração avaliou que os custos em termos de controles internos necessários para controlar estes efeitos não seriam vantajosos e em nada agregariam à qualidade das informações.

Entretanto, a companhia introduziu várias modificações em seu processo para reduzir a possibilidade de ocorrerem situações como a identificada pelos auditores, tais como a renegociação com vários clientes nos termos de transportes (fretes), especialmente clientes internacionais, priorização de embarques para clientes com maior tempo de transporte e aperfeiçoamentos no processo de embarque. Ainda assim vai continuar aprimorando seu sistema de controle para melhor evidenciar todos os pontos destacados. De acordo com a avaliação da Administração, as demais deficiências reportadas pelos auditores não apresentam probabilidade ou magnitude com relação a distorções que possam surgir nas demonstrações financeiras.

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

Nos últimos anos o país atravessou uma recessão de grandes proporções e experimentou condições de mercado bastante duras com juros reais muito elevados e grande volatilidade nas taxas de câmbio o que sem dúvida representou uma situação de stress a todos os sistemas de gestão e controles da empresa.

Ainda assim os resultados foram satisfatórios e sem a manifestação de quaisquer problemas mais graves. Evidentemente que resultados passados não constituem garantia de resultados futuros e continuaremos aperfeiçoando nossos sistemas de gestão e controle.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**a) Gestão de capital**

O objetivo principal da administração de capital é assegurar a continuidade dos negócios da Companhia, mantendo uma política de baixo nível de alavancagem, desta forma protegendo seu capital de oscilações da política econômica do governo, maximizando o valor para o acionista.

A Companhia administra a estrutura do capital e a ajusta considerando as mudanças nas condições econômicas do país. Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia pode adequar a política de pagamento de dividendos aos acionistas.

A política de dividendos da Companhia pode incluir os incentivos fiscais relacionados aos programas Provin e Proapi na base de cálculo dos dividendos, desde que não haja impacto nos objetivos, políticas ou processos de gestão de capital da Companhia. Para 2017 a política de dividendos esta mencionada no item 3.9. Não houve impactos durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016.

Em milhares de reais	Consolidado		
	2014	2015	2016
Caixa e equivalentes de caixa	26.324	21.285	20.663
Aplicações financeiras	969.654	1.260.585	1.568.715
(-) Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo	(171.357)	(212.825)	(125.372)
Posição financeira líquida	824.621	1.069.045	1.464.006

Apresentamos a exposição da Companhia ao risco de crédito e risco de liquidez:

b) Risco de liquidez

A Companhia mantém saldos em aplicações financeiras passíveis de resgate a qualquer momento para cobrir eventuais descasamentos entre a data de maturidade de suas obrigações contratuais e sua geração de caixa, o que torna os riscos de liquidez inexpressivos na opinião da administração. O risco de encurtamento nos recursos destinados para pagamento de dívidas (substancialmente empréstimos e financiamentos) pode ser avaliado conforme demonstração a seguir:

Em milhares de reais	Consolidado								
	2014			2015			2016		
	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total
Financiamento ativo fixo	500	49.981	50.481	10.479	51.172	61.651	10.841	42.198	53.039
Capital de giro e ACE	95.800	-	95.800	126.580	-	126.580	58.084	-	58.084
Financ. – Proapi e Provin	3.267	21.809	25.076	4.593	20.001	24.594	1.809	12.440	14.249
	99.567	71.790	171.357	141.652	71.173	212.825	70.734	54.638	125.372

Em milhares de reais	Controladora								
	2014			2015			2016		
	Projeção incluindo juros futuros			Projeção incluindo juros futuros			Projeção incluindo juros futuros		
	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total	Até um ano	De 1 a 9 anos	Total
Financiamento ativo fixo	2.547	56.666	59.213	12.822	56.612	69.434	12.815	45.697	58.512
Capital de giro e ACE	96.881	-	96.881	128.172	-	128.172	58.956	-	58.956
Financ. – Proapi e Provin	3.414	26.160	29.574	4.824	23.752	28.576	1.871	15.433	17.304
	102.842	82.826	185.668	145.818	80.364	226.182	73.642	61.130	134.772

Contas a pagar – decorrem diretamente das operações comerciais da Companhia, estão registrados pelos seus valores originais, sujeitos a atualizações cambiais e monetárias, quando aplicável.

Em milhares de reais	Valor contábil		
	2014	2015	2016
Fornecedores	36.287	44.903	41.369
Comissões a pagar	40.950	37.616	39.831

A posição de ativos líquidos e valores a receber de clientes já foram demonstrados no item Risco de Crédito descrito anteriormente.

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Na opinião da administração a empresa está em sólida situação econômica e financeira. Os saldos mantidos em caixa, equivalentes de caixa e/ou aplicações financeiras trazem tranquilidade que a Companhia tem plenas condições de honrar todos os seus compromissos financeiros de curto e longo prazo.

No aspecto econômico, a Companhia tem demonstrado capacidade de obter lucros mesmo em cenários adversos remunerando o capital investido de forma que consideramos adequada e distribuindo dividendos que excedem os dividendos mínimos obrigatórios há mais de 10 anos.

Os dados que evidenciam as condições financeiras e patrimoniais gerais da Grendene referentes aos exercícios de 2014, 2015 e 2016 estão demonstrados nos quadros a seguir e complementadas pelos itens 10.1.b, 10.1.c, 10.1.d, 10.1.e, 10.1.f, 10.1.g, 10.1.h e 10.2 desta proposta.

Ano (Em milhares de reais)	Patr. líquido ¹ inicial	Lucro líquido controladora	Dividendos	Reinvestimento	Retorno s/ Patr. líquido	Patr. líquido ¹ final
2014	1.957.295	490.244	220.815	269.430	25,0%	2.232.649
2015	2.232.649	551.223	275.925	275.298	24,7%	2.520.866
2016	2.520.866	634.492	351.383	283.109	25,2%	2.792.976

1) Patrimônio líquido ajustado com a exclusão do saldo de dividendos a pagar.

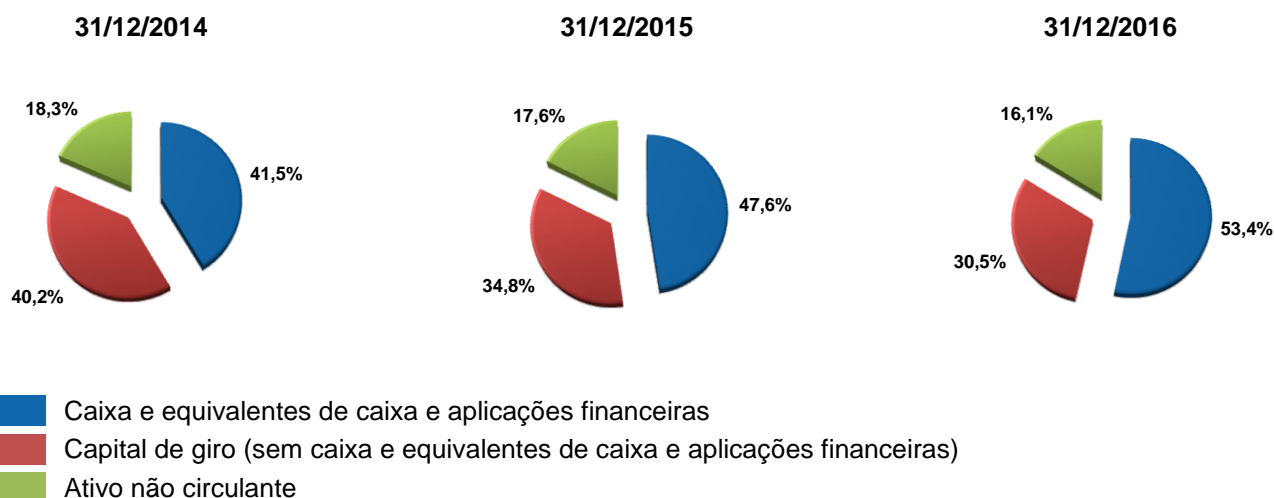
Liquidez	2014	2015	2016
Liquidez Geral	6,3	6,0	8,4
Liquidez corrente	6,8	5,4	9,1
Liquidez seca	6,0	4,6	8,1

Rentabilidade	2014*	2015*	2016
Margem líquida	22,1%	27,4%	31,0%
Margem bruta	45,9%	48,4%	48,7%
Margem ebit	17,9%	20,7%	19,5%

* números ajustados excluindo o efeito não recorrente – A3NP

Em milhares de reais	2014	2015	2016
Empréstimos e financiamentos (CP e LP)	171.357	212.825	125.372
Caixa e equiv. de caixa e aplic. Financeiras (CP e LP)	995.978	1.281.880	1.589.378

Ativos

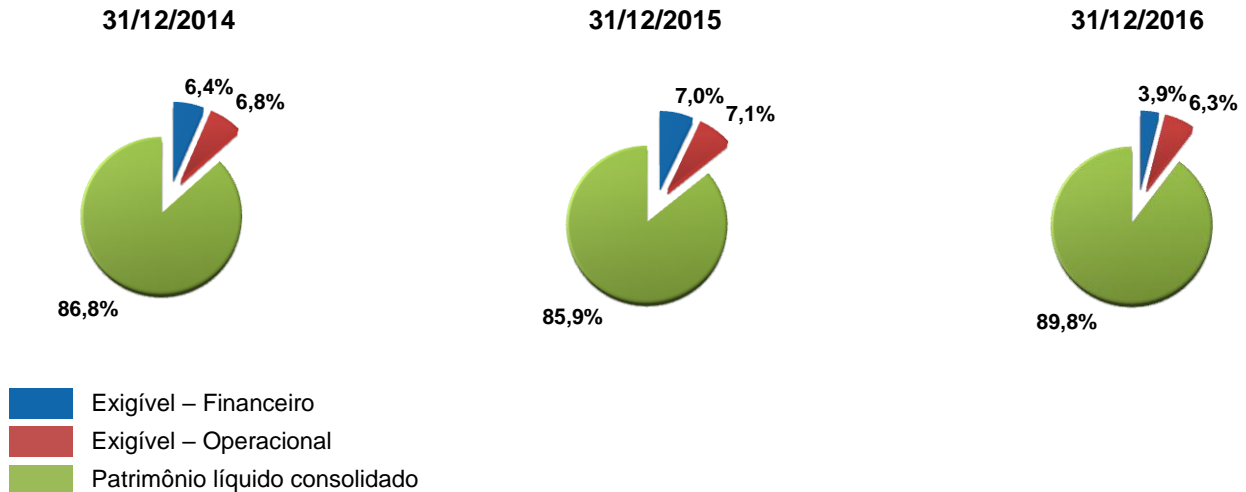


10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

A Companhia possui uma estrutura de capital que não depende de capitais de terceiros para condução dos negócios. A Grendene realiza seus investimentos tanto fixos, quanto em capital de giro com recursos próprios.

Exigível : Passivo circulante + passivo não circulante



Todas as ações emitidas pela Grendene são ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal e não possuem previsão de resgate.

i. Hipóteses de resgate

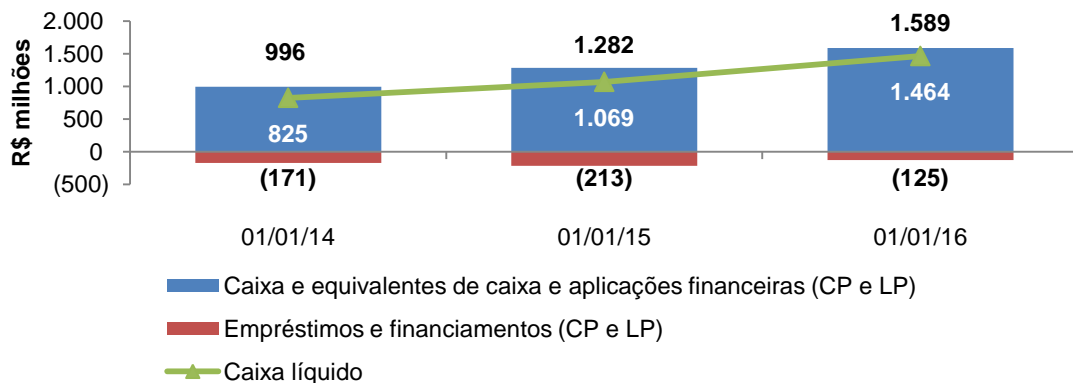
Não se aplica, pois a Grendene não tem ações resgatáveis emitidas.

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica, pois a Grendene não tem ações resgatáveis emitidas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Grendene mantém confortável e sólida situação financeira tendo plenas condições de honrar com todos os seus compromissos.



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

Em milhares de reais	2014	2015	2016
Ativo Circulante	1.906.527	1.908.661	2.492.979
Ativo Não circulante	775.486	1.136.981	760.841
Passivo Circulante	282.003	354.500	275.383
Passivo Não Circulante	72.076	74.382	56.367
Patrimônio Líquido Consolidado	2.327.934	2.616.760	2.922.070

Como pode ser evidenciado pelo balanço patrimonial da Companhia e demonstrado no quadro acima, o caixa da Companhia (Caixa, Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras) é superior a todo exigível de curto e de longo prazo o que torna improvável que qualquer situação econômico-financeira externa afete sua capacidade de pagar seus compromissos.

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

A Grendene detém significativa posição de caixa líquido (saldo de caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras menos empréstimos de curto e longo prazo) e **tem capacidade de financiar suas operações e investimentos atuais com recursos próprios**. Entretanto, a empresa poderá recorrer a fontes de financiamento sempre que os custos destes recursos sejam suficientemente baixos no julgamento de sua administração para gerarem valor aos seus acionistas.

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

A Grendene não tem deficiências de liquidez, não teve deficiências no passado e não tem previsão que esta situação possa ocorrer. O seu capital de giro e investimentos são financiados com recursos próprios.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

Os empréstimos e financiamentos estão demonstrados pelos valores de contratação, acrescido dos encargos pactuados que incluem juros e atualização monetária ou cambial incorridos. Após reconhecimento inicial são mensurados pelo custo amortizado pelo método da taxa efetiva de juros.

Em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016 o endividamento bancário apresentava a seguinte composição:

Consolidado	Indexadores	Taxas de juros (a.a)	2014	2015	2016
Moeda Nacional					
Ativo fixo	Pré-fixado	4,50%, 4,31% e 4,31%	50.481	61.651	53.039
Proapi - Provin	TJLP	-	25.076	24.594	14.249
			75.557	86.245	67.288
Moeda Estrangeira					
Capital de giro	Pesos Argentina	26,33%, 26,88% e 27,75%	45.447	35.414	7.814
Capital de giro	Euro +	2,00%	3.227	-	-
Capital de giro – ACE	Dólar +	0,99%, 2,24% e 3,87%	47.126	91.166	50.270
			95.800	126.580	58.084
Total dos empréstimos e financiamentos			171.357	212.825	125.372
(-) Total do passivo circulante			(99.567)	(141.652)	(70.734)
Total do passivo não circulante			71.790	71.173	54.638

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

Apresentamos a seguir a abertura das parcelas de empréstimos e financiamentos de longo prazo em 31 de dezembro de 2016:

Vencimentos	Parcelas de longo prazo				
	2018	2019	2020	2021	Total
Financiamentos bancários	10.808	10.708	10.341	10.341	42.198
Proapi	-	-	-	6.935	6.935
Provin	1.819	1.568	1.094	1.024	5.505
Total	12.627	12.276	11.435	18.300	54.638

Financiamento – Ativo Fixo

Em 2014 a Companhia contratou financiamento com o Banco do Nordeste do Brasil S.A. através do FNE – Fundo Constitucional do Nordeste destinado a aquisição de bens e serviços para construção de planta industrial. A liberação dos recursos ocorreu de forma parcelada durante o exercício de 2014 e 2015 (saldo de R\$51,7 milhões em 2016, R\$59,9 milhões em 2015 e R\$48,2 milhões em 2014). O vencimento da operação é 26 de dezembro de 2021.

Os demais financiamentos em ativo fixo foram contratados para aquisição de equipamentos industriais (R\$1,3 milhão em 2016, R\$1,8 milhão em 2015 e R\$ 2,3 milhões em 2014).

Financiamento – Capital de giro – Pesos Argentina

A nossa controlada Grendene Argentina S.A. contratou empréstimos em Pesos Argentinos, destinados ao seu capital de giro.

Financiamento – Capital de giro – ACE

A Companhia tomou empréstimos para suas operações de exportação na modalidade ACE (Adiantamentos de Cambiais Entregues). Estas operações consistem em adiantar o valor correspondente em reais de exportações embarcadas.

Financiamentos – Proapi e Provin

A Companhia goza de incentivos fiscais relativamente às suas atividades localizadas no Estado do Ceará, por meio da obtenção de financiamento concedido através do FDI – Fundo de Desenvolvimento Industrial do Ceará, por intermédio do agente financeiro estabelecido por este fundo. Os referidos financiamentos são baseados no ICMS devido (Provin) e pelos produtos exportados (Proapi), apurados mensalmente. Os financiamentos devem ser liquidados no prazo de 36 e 60 meses após a sua liberação.

É entendimento da Administração da Companhia que o registro do benefício de redução dos valores devidos se dê no momento da obtenção dos financiamentos, por assim refletir com maior adequação o regime de competência do exercício, uma vez que o custo do ICMS e das exportações, referentes às operações incentivadas também estão sendo registrados concomitantemente aos benefícios.

Em 31 de dezembro de 2016, estão registrados no passivo circulante e não circulante, as parcelas não incentivadas desses financiamentos no valor de R\$14.249 (R\$24.594 em 2015 e R\$25.076 em 2014).

No âmbito do Programa Proapi, os financiamentos são concedidos com base em 11% do valor FOB exportado com prazo de 60 meses para pagar, sobre os quais incidem juros de TJLP. No vencimento do financiamento a Companhia paga 10% do valor do saldo devedor do financiamento, sendo os restantes 90% abonados, representando um incentivo líquido de 9,9% do valor FOB exportado.

Garantias

As garantias vinculadas aos empréstimos e financiamentos são as seguintes: a) alienação fiduciária de máquinas e equipamentos adquiridos; b) terrenos e prédios; e c) garantia fidejussória prestada por aval dos acionistas controladores da Companhia. As garantias existentes são pelos valores financiados.

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

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia não apresenta relações de longo prazo com instituições financeiras que não obrigações relacionadas às operações acima.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

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

Não existem restrições impostas a Companhia em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, distribuição de dividendos, alienação de ativos, emissão de novos valores mobiliários e alienação de controle societário.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não existem financiamentos contratados e não utilizados.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As Demonstrações Financeiras Consolidadas dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016 da Companhia foram elaboradas com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), observando as diretrizes contábeis emanadas da legislação societária (Lei nº 6.404/76), bem como, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*.

Não existem alterações significativas nas demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia, na opinião da Administração, dos exercícios de 2014, 2015 e 2016.

Descrição das principais contas do Balanço patrimonial consolidado

Considerações sobre as principais contas do Ativo

Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

O caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras de curto e longo prazo, totalizaram em 31 de dezembro de 2014 R\$996,0 milhões, 31 de dezembro de 2015 R\$1.281,9 milhões e 31 de dezembro de 2016 R\$1.589,4 milhões. As disponibilidades são representadas por depósitos bancários sem a incidência de juros. As aplicações financeiras classificadas como valores equivalentes de caixa estão representadas por investimentos de curto prazo, com vencimento de três meses ou menos, a contar da data de aquisição.

As aplicações financeiras compreendem os Certificados de Depósitos Bancários (CDB), Debêntures (Operações Compromissadas), Letras Financeiras (LFIN) e Títulos do Governo (NTN) e são classificadas em "Títulos ao valor justo por meio do resultado" e "Títulos mantidos até o vencimento", conforme a estratégia de investimentos da Companhia.

Demonstramos a seguir a geração de caixa da Companhia em:

Em milhares de R\$	31/12/14	31/12/15	31/12/16
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais (a)	484.959	442.718	566.471
Caixa líquido gerado / consumido pelas atividades de investimento (b)	(297.554)	(198.585)	(174.737)
Caixa líquido gerado / consumido nas aplicações financeiras	(178.464)	(125.360)	(103.269)
Caixa líquido consumido por investimentos e ativos fixos	(119.090)	(73.225)	(71.468)
Caixa líquido consumido pelas atividades de financiamento (c)	(200.441)	(249.172)	(392.356)
Aumento / Redução no caixa e equivalentes de caixa (a + b + c)	(13.036)	(5.039)	(622)

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

As disponibilidades e equivalentes de caixa e aplicações financeiras (Curto e longo prazo) representavam em 31 de dezembro de 2016 48,8% do Ativo Total (42,1% em 2015 e 37,1% em 2014).

Contas a receber de clientes e Estoques

As rubricas, Contas a receber de clientes e Estoques totalizaram R\$1.121,4 milhões em 31 dezembro de 2014, R\$1.116,5 milhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$1.021,6 milhões em 31 de dezembro de 2016.

Em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016, os prazos médios de recebimento praticados para o mercado interno são de 97, 96 e 92 dias, respectivamente, e para o mercado externo 85, 84 e 84 dias, respectivamente.

Patrimônio líquido

O patrimônio líquido consolidado totalizou R\$2.922,1 milhões em 31 de dezembro de 2016, R\$2.616,8 milhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$2.327,9 milhões em 31 de dezembro de 2014. Abaixo apresentamos a evolução do Patrimônio líquido consolidado da Companhia.

Patrimônio líquido consolidado - Em milhares de R\$	Evolução - R\$
Saldos em 31 de dezembro de 2013	2.067.960
Lucro líquido do exercício	485.259
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	1.974
Aumento na participação de acionistas não controladores	10.469
Aquisição de ações em tesouraria	(9.471)
Resultado da venda de ações em tesouraria	384
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra de ações	4.115
Despesas com plano de opções de compra ou subscrição de ações	3.266
Dividendos distribuídos	(236.022)
Saldos em 31 de dezembro de 2014	2.327.934
Lucro líquido do exercício	539.311
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	16.479
Aquisição de ações em tesouraria	(3.034)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra de ações	8.016
Despesas com plano de opções de compra ou subscrição de ações	3.543
Dividendos distribuídos	(260.489)
Juros sobre o capital próprio imputado aos dividendos	(15.000)
Saldos em 31 de dezembro de 2015	2.616.760
Lucro líquido do exercício	633.955
Diferenças cambiais sobre controladas no exterior	(11.016)
Perda na participação de acionistas não controladores	(125)
Aquisição de ações em tesouraria	(11.020)
Venda de ações em tesouraria pelo exercício de opção de compra de ações	6.416
Despesas com plano de opções de compra ou subscrição de ações	5.283
Dividendos distribuídos	(183.683)
Juros sobre o capital próprio distribuído	(115.000)
Juros sobre o capital próprio imputado aos dividendos	(19.500)
Saldos em 31 de dezembro de 2016	2.922.070

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Capital de Giro**

O capital de giro esta demonstrado a seguir:

Em milhares de R\$	31/12/14	31/12/15	31/12/16
Capital de giro (Ativo Circulante – Passivo Circulante)	1.624.524	1.554.161	2.217.596
Capital de giro / Ativo total	60,6%	51,0%	68,2%
Capital de giro / Receita líquida de vendas	72,7%	70,6%	108,4%

Descrição das principais contas da Demonstração do resultado consolidado

Vide item 10.2, letra “a”.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a. Resultados das operações do emissor, em especial:****i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita****Receita bruta de vendas**

A queda da receita bruta em 2016 de 5,7%, relativamente a 2015 diminuiu a taxa média composta de crescimento (CAGR 2008-2016) para 5,8% a.a. contra 7,6% a.a. no período 2008-2015, inferior aos limites da faixa esperada de crescimento entre 8% e 12%.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Receita bruta consolidada	2.720,3	2.631,8	2.483,0	(5,7%)
Mercado interno	2.077,7	1.899,8	1.870,3	(1,6%)
Exportação	642,6	732,0	612,7	(16,3%)
<i>Calçados em US\$</i>	<i>272,6</i>	<i>219,3</i>	<i>175,5</i>	<i>(20,0%)</i>

Milhões de pares	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Volumes	204,9	180,4	163,6	(9,3%)
Mercado interno	152,7	134,5	123,6	(8,1%)
Exportação	52,2	45,9	40,0	(13,0%)

R\$	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Preço médio (Calçados)	13,27	14,58	15,18	4,1%
Mercado interno	13,60	14,12	15,13	7,2%
Exportação	12,29	15,91	15,33	(3,6%)
<i>Exportação em US\$</i>	<i>5,22</i>	<i>4,78</i>	<i>4,39</i>	<i>(8,2%)</i>

Receita líquida de vendas

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Receita bruta de vendas	2.720,3	2.631,8	2.483,0	(5,7%)
Mercado interno	2.077,7	1.899,8	1.870,3	(1,6%)
Exportação	642,6	732,0	612,7	(16,3%)
Deduções das vendas	(487,0)	(429,0)	(437,9)	2,1%
Devoluções e impostos s/vendas	(383,0)	(336,4)	(346,7)	3,1%
Descontos concedidos a clientes	(104,0)	(92,6)	(91,2)	(1,6%)
Receita líquida de vendas	2.233,3	2.202,8	2.045,1	(7,2%)

Custo dos produtos vendidos

Nos últimos anos, com toda a volatilidade cambial, elevação do salário mínimo e pressões inflacionárias no país nosso custo unitário cresceu 4,3% a.a. (CAGR 2016/14), bem inferior às taxas de inflação no período, apesar da redução do benefício da “desoneração da folha” em dezembro de 2015. Durante este período o CPV caiu 6,8% e a receita líquida 4,3% (CAGR 2016/14).

A disciplina nos custos tem desempenhado fator fundamental em nossos resultados.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Custo dos produtos vendidos	1.207,4	1.134,9	1.048,6	(7,6%)
R\$ por par	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Custo dos produtos vendidos/par	5,89	6,29	6,41	1,9%

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

Em nossa opinião o grande destaque da Grendene nos últimos anos tem sido o desempenho industrial. Apesar da crise, da inflação, política salarial, maiores impostos e câmbio temos elevado sucessivamente as margens brutas garantindo bons resultados.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Lucro bruto	1.025,9	1.067,9	996,5	(6,7%)
Margem bruta	45,9%	48,5%	48,7%	0,2 p.p.

Excluindo efeito não recorrente - R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Lucro bruto – ajustado	1.025,6	1.066,0	996,5	(6,5%)
Margem bruta – ajustada	45,9%	48,4%	48,7%	0,3 p.p.

Despesas operacionais (DVG&A)**Despesas com vendas**

As despesas comerciais da Companhia são predominantemente variáveis na forma de fretes, licenciamentos, comissões, publicidade e marketing mantendo-se ao longo do período em aproximadamente 24% da receita líquida.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Despesas com vendas	543,7	523,7	490,6	(6,3%)
% da receita líquida de vendas	24,3%	23,8%	24,0%	0,2 p.p.

Despesas com publicidade e propaganda

A despesa de publicidade e propaganda ficou abaixo da observada em 2015 e em percentual de 6,0% da receita líquida que é inferior ao que normalmente investimos. Entretanto realizamos outras atividades e projetos estratégicos de posicionamento de marcas que, embora não sejam contabilmente classificadas como despesas de publicidade e propaganda, são consideradas internamente de forma gerencial como esforço de marketing. Estas atividades são, principalmente, eventos realizados nas Galerias Melissa em São Paulo, Nova York e Londres e eventos regionais que em 2016 somaram gastos de R\$9,7 milhões vs. R\$6,7 milhões em 2015. Em anos anteriores este tipo de gastos ocorreu, mas não em valores significativos.

Se adicionarmos estes gastos (todos eles classificados e reconhecidos como despesas comerciais, nos anos de 2015 e 2016) aos gastos de propaganda e publicidade, o percentual sobre a receita líquida se eleva para 7,1% e 6,5% respectivamente, e representa melhor, em nossa opinião, o esforço de construção de marcas da companhia.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 16/15
Desp. publicidade e propaganda (a)	169,2	148,9	122,8	(17,5%)
% da receita líquida de vendas	7,6%	6,8%	6,0%	(0,8 p.p.)
Projetos estratégicos de marcas (b)	-	6,7	9,7	44,3%
Total ajustado (a + b)	169,2	155,6	132,5	(14,8%)
% da receita líquida de vendas	7,6%	7,1%	6,5%	(0,6 p.p.)

Despesas gerais e administrativas (DG&A)

As despesas gerais e administrativas caíram 4,1%, representando em percentual sobre a receita líquida de 4,8%, acima do indicador que temos perseguido.

Entretanto, quando ajustamos estas despesas com a exclusão dos efeitos da A3NP na consolidação de nossos resultados, que corresponderam a R\$13,1 milhões em 2015 temos despesas gerais e administrativas ajustadas no ano anterior no valor ajustado de R\$88,6 milhões, correspondente a 4,0% sobre a receita líquida de 2015 e portanto, tivemos na verdade um crescimento de 10,1% destas despesas (recorrentes) em 2016 quando comparado nas mesmas bases com 2015.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Desp. gerais & administrativas	91,4	101,7	97,5	(4,1%)
% da receita líquida de vendas	4,1%	4,6%	4,8%	0,2 p.p.

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

Resultado financeiro líquido

A Companhia detém uma sólida posição de caixa e os resultados financeiros são uma parte importante do lucro líquido da empresa. As operações com câmbio tem por objetivo o hedge de recebíveis das exportações. A Grendene nestas operações é vendedora da moeda americana e o resultado no longo prazo das mesmas tem como objetivo ser muito perto de zero. Assim o resultado financeiro é basicamente influenciado pela taxa de juros (SELIC) e o caixa médio mantido pela Companhia.

Em 2016 o resultado financeiro líquido foi positivo em R\$268,5 milhões, 47,3% superior ao obtido em 2015, conforme demonstrado no quadro a seguir:

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Receitas financeiras	220,4	421,3	396,7	(5,8%)
Juros recebidos de clientes	1,9	2,9	2,2	(24,2%)
Rec. op. derivativos cambiais – BM&FBOVESPA	16,6	66,3	49,1	(26,0%)
Receitas de aplicações financeiras	100,1	168,2	207,7	23,5%
Receitas com variações cambiais	41,9	118,8	69,7	(41,3%)
Ajuste a valor presente (AVP)	54,7	61,0	64,7	6,1%
Outras receitas financeiras	5,2	4,1	3,3	(20,1%)
Despesas financeiras	(84,9)	(239,0)	(128,2)	(46,4%)
Desp. op. derivativos cambiais – BM&FBOVESPA	(24,0)	(123,6)	(11,6)	(90,6%)
Despesas de financiamentos	(21,8)	(20,5)	(18,3)	(10,3%)
Despesas com variação cambial	(33,5)	(80,3)	(82,4)	2,5%
Cofins e Pis s/receitas financeiras	-	(5,0)	(11,0)	119,6%
Outras despesas financeiras	(5,6)	(9,6)	(4,9)	(48,8%)
Resultado financeiro líquido	135,5	182,3	268,5	47,3%

Lembramos que nas demonstrações financeiras consolidadas, os descontos concedidos a clientes são classificados em deduções de vendas.

Lucro líquido do exercício

Nos últimos 3 anos o lucro líquido cresceu 13,8% a.a. (CAGR) com elevação em todas as margens da empresa: bruta, operacional e líquida.

Em 2016, a margem líquida melhorou em 6,0 p.p. em relação à margem líquida contábil de 2015 e 3,6 p.p. em relação à margem líquida ajustada.

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Lucro líquido do exercício	490,2	551,2	634,5	15,1%
Margem líquida	22,0%	25,0%	31,0%	6,0 p.p.

Excluindo efeito não recorrente - R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. 2016/2015
Lucro líquido do exercício – ajustado	493,7	603,0	634,5	5,2%
Margem líquida – ajustada	22,1%	27,4%	31,0%	3,6 p.p.

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

Nossas receitas operacionais são impactadas por modificações nos volumes de pares vendidos, preços médios praticados e pela taxa de câmbio na exportação. O impacto dos itens mencionados pode ser observado nas tabelas abaixo:

Receita bruta calçados (R\$'000)	2014 R\$	2015 R\$	Var. 2015-2014		2016 R\$	Var. 2016-2015	
			R\$	%		R\$	%
Mercado interno R\$	2.077.729	1.899.226	(178.503)	(8,6%)	1.870.373	(28.853)	(1,5%)
Exportação R\$	641.706	730.761	89.055	13,9%	612.665	(18.096)	(16,2%)
Exportação US\$	272.649	219.349	(53.300)	(19,5%)	175.498	(43.851)	(20,0%)
Total	2.719.435	2.629.987	(89.488)	(3,3%)	2.483.038	(146.949)	(5,6%)

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

Volume de vendas (milhares de pares)	2014	2015	Var. 2015-2014		2016	Var. 2016-2015	
			R\$	%		Pares	%
Mercado interno	152.751	134.474	(18.277)	(12,0%)	123.595	(10.879)	(8,1%)
Exportação	52.193	45.926	(6.267)	(12,0%)	39.962	(5.964)	(13,0%)
Total	204.944	180.400	(24.544)	(12,0%)	163.557	(16.843)	(9,3%)

Preço médio calçados (em R\$)	2014 R\$	2015 R\$	Var. 2015-2014		2016 R\$	Var. 2016-2015	
			R\$	%		R\$	%
Mercado interno R\$	13,60	14,12	0,52	3,8%	15,13	1,01	7,2%
Exportação R\$	12,29	15,91	3,62	29,5%	15,33	(0,58)	(3,6%)
Exportação US\$	5,22	4,78	(0,44)	(8,4%)	4,39	(0,39)	(8,2%)
Total	13,27	14,58	1,31	9,9%	15,18	0,60	4,1%

Variação em <u>reais</u> da receita bruta de vendas de calçados no mercado interno e na exportação, em função dos volumes e preços médios			
2014 – 2015		2015 – 2016	
Variação de Volume MI a preços do ano anterior – (18.277 x R\$13,60)	(R\$248.605)	Variação de Volume MI a preços do ano anterior – (10.879 x R\$14,12)	(R\$153.648)
Variação de Volume ME a preços do ano anterior – (6.267 x R\$ 12,29)	(R\$77.052)	Variação de Volume ME a preços do ano anterior – (5.964 x R\$ 15,91)	(R\$94.897)
Var. receita a preços 14	(R\$325.657)	Var. receita a preços 15	(R\$248.545)
Var. PM – MI – (R\$0,52 x 134.474)	R\$70.102	Var. PM – MI – (R\$1,01 x 123.595)	R\$124.795
Var. PM – ME – (R\$3,62 x 45.926)	R\$166.107	Var. PM – ME – (R\$0,58 x 39.962)	(R\$23.199)
Var. receita volumes 15	R\$236.209	Var. receita volumes 16	R\$101.596
Total	R\$(89.448)	Total	(R\$146.949)

Variação em <u>dólares</u> da receita bruta de vendas de calçados na exportação, em função dos volumes e preços médios			
2014 – 2015		2015 – 2016	
Volume ME – (6.267 x US\$5,22)	(US\$32.738)	Volume ME – (5.964 x US\$4,78)	(US\$28.485)
Var. receita a preços 14	(US\$32.738)	Var. receita a preços 15	(US\$28.485)
Var. PM – ME – (US\$0,44 x 45.926)	(US\$20.562)	Var. PM – ME – (US\$0,39 x 39.962)	(US\$15.366)
Var. receita volumes 15	(US\$20.562)	Var. receita volumes 16	(US\$15.366)
Total	(US\$53.300)	Total	(US\$43.851)

O modelo de negócios adotado pela Grendene contempla a atuação em mercados afetados pela moda onde a empresa, como diferencial competitivo, apresenta regularmente uma grande quantidade de modelos novos a cada período. Cada modelo ofertado pela empresa faz parte de uma coleção cuja vida média é em torno de 90 a 180 dias. Desta forma em um ano típico entre 95% e 98% da receita provem de novos produtos. Os produtos são essencialmente fabricados sob pedido de clientes.

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

A cada trimestre a Grendene apresenta novas coleções, propondo ao mercado uma nova base de preços (para cada nova coleção). Neste modelo de negócios, quaisquer alterações de custos são repassadas para os preços finais sempre que a demanda por estes produtos e o poder de compra dos consumidores permitirem. Assim sendo, a inflação afeta nosso resultado indiretamente, afetando a renda que o consumidor tem disponível para o consumo de nossos produtos. Nossos principais insumos são *commodities* cotadas em dólar no mercado internacional.

A taxa de câmbio influencia os nossos custos na medida em que afeta os preços em reais destas *commodities* quando seu preço é traduzido para o real. Entretanto esta não é uma relação linear, uma vez que o preço das *commodities* em dólar flutua de acordo com a oferta e demanda no mercado internacional (quando o real se valoriza o preço das *commodities* em reais fica mais barato, entretanto nestes casos geralmente também acontece variação no preço das *commodities* em dólar compensando uma parte deste efeito). Por outro lado a taxa de câmbio afeta positivamente as nossas receitas de exportações, geralmente

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

contribuindo positivamente para as margens uma vez que os nossos custos na sua grande maioria são em reais.

As taxas de juros não afetam diretamente o resultado operacional da Companhia, somente o resultado financeiro. A Companhia mantém um saldo expressivo de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras (CP e LP) que em 31 de dezembro de 2016 era de R\$1.589,4 milhões (R\$1.281,9 milhões em 2015 e R\$996,0 milhões em 2014). Estes recursos basicamente estão aplicados no mercado financeiro rendendo juros a taxas próximas da Selic. Quaisquer variações nas taxas de juros praticados no mercado afetarão a remuneração destes recursos.

Indiretamente a elevação dos juros pode afetar o poder de compra de nossos consumidores.

O quadro a seguir apresenta as variações para os itens nele demonstrados:

	2014	2015	Var. % 2015/2014	2016	Var. % 2016/2015
Preço médio por par – MI – R\$	R\$13,60	R\$14,12	3,8%	R\$15,13	7,2%
Preço médio por par – ME – R\$	R\$12,29	R\$15,91	29,5%	R\$15,33	(3,6%)
Preço médio por par – ME – US\$	US\$5,22	US\$4,78	(8,4%)	US\$4,39	(8,2%)
Preço médio total – R\$	R\$13,27	R\$14,58	9,9%	R\$15,18	4,1%
CPV por par – R\$	R\$5,89	R\$6,29	6,8%	R\$6,41	1,9%
Taxa R\$ / US\$ (Final)	R\$2,6562	R\$3,9048	47,0%	R\$3,2591	(16,5%)
Taxa R\$ / US\$ (médio)	R\$2,3536	R\$3,3315	41,5%	R\$3,4901	4,8%
IGP-M			10,5443%		7,1907%
IPCA amplo			10,6735%		6,2881%

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**a. Introdução ou alienação de segmento operacional**

Em 2014, 2015 e 2016 não houve introdução ou alienação de segmento operacional em nossas atividades que tenha causado ou se espera que venha a causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 2014 e 2015 não constituímos, adquirimos ou alienamos participação societária que tenha causado efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

No exercício de 2016 a Grendene adquiriu ações dos demais sócios da controlada A3NP Indústria e Comércio de Móveis S.A, por valor imaterial, passando a deter 100% do seu capital social.

No exercício de 2017 a Grendene alienou a empresa Grendene Argentina S.A., conforme contrato de compra e venda de 9 de junho de 2017.

No exercício de 2018 a Grendene alienou a empresa A3NP Indústria e Comércio de Móveis S.A., conforme contrato de compra e venda de 21 de fevereiro de 2018.

c. Eventos ou operações não usuais

Em 2014 e 2016, não ocorreram quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia e/ou suas atividades.

Em 2015 provisionamos como perda o total de nossos investimentos na controlada A3NP, com impacto contábil de R\$52 milhões no ano de 2015 já que não podemos assegurar que haverá investidores interessados em nossa participação. Esta perda não tem efeito na geração de caixa no ano ou no futuro e é não recorrente.

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

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

As políticas contábeis e métodos de mensuração adotados na elaboração das demonstrações financeiras individuais e consolidadas não sofreram alterações em relação às demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015 e 2014.

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia foram elaboradas com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), observando as diretrizes contábeis emanadas da legislação societária (Lei nº 6.404/76), bem como, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB), e evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, as quais estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo IASB e que são efetivas para as demonstrações financeiras findas em 31 de dezembro de 2016.

Não há em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016 ativos não circulantes mantidos para venda ou operações descontinuadas.

Normas e interpretações de normas ainda não vigentes

A seguir apresenta-se as normas que serão efetivas a partir do exercício social iniciado em 1º de janeiro de 2018:

IFRS 9 – Instrumentos Financeiros – A IFRS 9 Instrumentos Financeiros encerra o projeto de substituição da “IAS 39 Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração”. A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo. A nova abordagem baseia-se na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócios) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos. A Companhia está avaliando essa nova norma, mas não espera que cause impacto em suas demonstrações financeiras.

IFRS 15 - Receitas de Contratos com Clientes – A IFRS 15 substituirá praticamente todas as regras para reconhecimento de receitas. Esse modelo único busca trazer maior consistência e comparabilidade das práticas para reconhecimento de receitas entre setores, introduz novas estimativas e julgamentos, além de novos requisitos de divulgação. A Companhia está avaliando os impactos da adoção desta norma em suas demonstrações financeiras.

Não existem outras normas e interpretações emitidas e ainda não adotadas que possam, na opinião da Administração, ter impacto significativo no resultado ou no patrimônio divulgado pela Companhia.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não existem outras normas e interpretações emitidas e ainda não adotadas que possam, na opinião da Administração, ter impacto significativo no resultado ou no patrimônio divulgado pela Companhia.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não há ressalvas e/ou ênfase no Parecer dos Auditores.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Perda por Redução ao Valor Recuperável de Ativos não Financeiros: Uma perda por redução ao valor recuperável existe 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 reduzido dos custos incorridos para realizar a venda. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam das estimativas de resultado para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa 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: As regulamentações tributárias no Brasil são complexas, o que remete a incertezas com relação à interpretação dos mesmos e ao valor e época de resultados tributários futuros. Desta forma, eventuais 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 registrados. A Companhia não constituiu provisões para este tema, suportada por diversos fatores, como, na experiência de auditorias fiscais anteriores, interpretações divergentes dos regulamentos tributários e por avaliações sistemáticas realizadas pela Administração da Companhia em conjunto com suas assessorias tributárias.

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

Provisões para Riscos Trabalhistas, Fiscais e Cíveis: As avaliações da probabilidade de perdas incluem a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como: prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

Outros itens significativos sujeitos a estimativas incluem: a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e ativos intangíveis; as perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa; descontos por pontualidade estimados; as perdas estimadas para estoques; o imposto de renda e contribuição social diferidos; as taxas e prazos aplicados na determinação dos ajustes a valor presente de certos ativos e passivos; valor justo da remuneração baseada em ações; e as análises de sensibilidade de instrumentos financeiros.

De um modo geral as perdas registradas nestes itens tem sido insignificantes em relação ao porte da Companhia. Os ativos imobilizados cuja vida útil poderia variar tem valor individual pequeno e mesmo no seu conjunto não representam parcela significativa do total de ativos mantidos pela Companhia. Os créditos a receber de clientes representam um valor significativo no seu conjunto, mas como as vendas são extremamente pulverizadas nenhum cliente individual representa um risco muito grande e historicamente as provisões para perdas tem sido suficientes.

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 itens), tais como:

i) Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não Aplicável

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

Não Aplicável

iii) Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não Aplicável

iv) Contratos de construção não terminada

Não Aplicável

v) Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não Aplicável

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia não mantém quaisquer operações, contratos, obrigações ou outros tipos de compromissos com sociedades controladas não consolidadas ou outras operações passíveis de gerar um efeito relevante, presente ou futuro, em sua situação financeira e/ou mudanças em sua situação financeira, receitas ou despesas, resultados operacionais, liquidez, gastos com capital ou recursos de capital que não estejam registrados em seu balanço patrimonial.

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

Não existem outros itens relevantes que não estejam evidenciados em nossas demonstrações financeiras.

- 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**

Não Aplicável

- b. Natureza e o propósito da operação**

Não Aplicável

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

Não Aplicável

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

Em 2014 os investimentos foram com manutenção de prédios industriais e instalações, reposição do ativo imobilizado, aquisição de novos equipamentos para modernização do parque fabril e complemento do investimento na A3NP Indústria e Comércio de Móveis S.A.

Em 2015 e 2016 os maiores investimentos foram em manutenção de prédios industriais, reposição do ativo imobilizado e aquisição de novos equipamentos para modernização do parque fabril e melhor eficiência de produção.

A composição dos investimentos está demonstrada no quadro a seguir:

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. % 2016/2015
Investimentos (em imobilizado e intangível)	119,1	73,2	71,5	(2,4%)

Em 2017 nossa previsão é investir um valor entre R\$100 milhões e R\$110 milhões na manutenção de nossa capacidade produtiva.

As descrições quantitativas e qualitativas dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos estão descritas nos itens 10.8.b e 10.8.c.

ii) Fontes de financiamento dos investimentos

A Companhia tem condições de fazer todos os investimentos com recursos próprios.

iii) Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Ao final do 3T15 reafirmamos que os resultados da A3NP, investimento em empresa na área de móveis efetuado pela Grendene não estavam satisfatórios. Constatamos que em virtude de substancial alteração do cenário econômico ocorrido entre o plano inicial em 2012 e 2015 a velocidade de crescimento deste negócio seria muito menor com substanciais necessidades adicionais de capital para viabilizá-lo. Portanto, a viabilização de um novo plano de negócio, levando em conta as substanciais modificações no cenário econômico e o desenvolvimento da empresa a um nível de atividade compatível com o interesse da Grendene seriam necessários novos aportes de capital. Todavia, não houve acordo entre os sócios da A3NP de capitalização, e a administração da Grendene decidiu investir no negócio, apenas os pequenos valores que forem necessários para viabilizar a venda de sua participação ou outra alternativa para o encerramento das atividades. A empresa A3NP Indústria e Comércio de Móveis S.A. foi alienada, conforme contrato de compra e venda de 21 de fevereiro de 2018.

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

Não temos previsão de aquisição de plantas industriais, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a nossa capacidade produtiva.

c. Novos produtos e serviços, indicando:

A Grendene atua no setor de calçados com fortes componentes de moda e seu modelo de negócios se assemelha ao que é conhecido no mercado como "fast fashion", que consiste no lançamento de muitos produtos num ano compondo diversas coleções. Desta forma o portfólio de produtos da Grendene é inteiramente renovado a cada 90 a 180 dias.

Para garantir o sucesso e aceitação destas coleções a Grendene acompanha continuamente o mercado mantendo estreita comunicação com os pontos de venda e realiza pesquisas de mercado junto a consumidores alvo sobre suas propostas de lançamentos. Também faz parte deste esforço a participação em muitas feiras nacionais e internacionais onde as reações dos compradores relativas aos produtos podem ser observadas e testadas.

i) Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

A Grendene não divulga pesquisas em andamento pelas características de seu negócio, mas mostra o resultado na forma de produtos nos lançamentos, que geralmente ocorrem durante a participação em feiras e eventos.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**ii) Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços**

R\$ milhões	2014	2015	2016	Var. % 2016/2015
Investimento em pesquisas e desenvolvimento de novos produtos	45,4	49,5	52,1	5,4%

iii) Projetos em desenvolvimento já divulgados

Vide item 10.8.b e 10.8.c.

iv) Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não distinguimos estes gastos dos apresentados no item 10.8.c.ii.

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

As despesas com publicidade estão descritas no item 10.2.a.i. A empresa tem como política investir entre 8% e 10% da receita líquida anual em publicidade e propaganda.

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