

## 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	6
5.4 - Alterações significativas	9
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	10

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	28
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	29
10.5 - Políticas contábeis críticas	30
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	34
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	35
10.8 - Plano de Negócios	37
10.9 - Outros fatores com influência relevante	39

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

### Política formalizada de gerenciamento de riscos gerais

A Companhia não possui política formalizada de gerenciamento de riscos gerais, no entanto adota medidas suficientes para o gerenciamento dos riscos descritos no item 4.1. Apesar de não haver política de riscos gerais formalizada, a Companhia sempre avalia a necessidade de buscar controles e formas de minimização para os riscos aos quais está exposta. Entendemos que o gerenciamento de risco é fundamental para apoiar nosso plano de crescimento, planejamento estratégico e flexibilidade financeira. Dessa forma, desenvolvemos nossa estratégia de gerenciamento de riscos com o objetivo de proporcionar uma visão integrada dos referidos riscos. Para tanto, avaliamos periodicamente não apenas o impacto das variáveis do mercado financeiro sobre os resultados do negócio, mas também potenciais riscos provenientes de obrigações assumidas pela nossa Companhia, aqueles inerentes a processos internos inadequados ou deficientes, pessoas, sistemas ou eventos externos, dentre outros.

#### **a. Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**

##### Riscos para os quais se busca proteção

Nós buscamos proteção para os principais riscos que possam impactar de forma adversa e relevante os objetivos traçados pela nossa Administração, nossa reputação, bem como nossos resultados financeiros e operacionais, os quais se encontram descritos no item 4.1 deste Formulário de Referência.

##### Instrumentos utilizados para proteção

Nossos principais riscos são monitorados periodicamente, garantindo-se a efetividade dos controles-chave de prevenção/mitigação em funcionamento e a execução da estratégia de tratamento dos riscos. Para fins de proteção aos riscos aos quais estamos expostos, acompanhamos as constantes mudanças de legislação e regulação, nos âmbitos tributário, trabalhista, consumidor, ambiental, entre outros e buscamos nos estruturar para antecipar/adaptar a referidas mudanças regulatórias; investimos em inovação e produtos para garantir melhor posicionamento no mercado e fazemos cuidadosa e ampla gestão quanto à exposição cambial para evitar impactos financeiros decorrentes da volatilidade de moedas, e quanto aos riscos de perdas com relação à inadimplência de seus clientes, garantindo que os processos de formalização das decisões de crédito e o registro no sistema estarão em conformidade com as normas, bem como maximizar potencial de vendas.

##### Estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

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

O gerenciamento dos riscos da Companhia é realizado por diversos agentes, tais como: i) Auditoria Interna, Controles Internos e Área de Crédito inseridos na Vice-Presidência Financeira, ii) Compliance & Ethics inseridos na Vice-Presidência Jurídica, iii) Environmental Health and Safety (EHS) inserida na Vice-Presidência de RH que gerencia os riscos ambientais e de segurança do trabalho, iv) gerenciamento de contingências tributárias, trabalhistas e civis por meio de Comitês multifuncionais trimestrais. A empresa também conta com a existência de um Comitê de Ética. Trata-se de Comitê multidisciplinar, integrada pela Diretoria sênior da empresa (CEO, CFO, VP Jurídico, Auditoria Interna, Compliance Officer Regional e Responsável por Segurança Corporativa), que se reúne trimestralmente para avaliar e autorizar as iniciativas do Programa de Compliance da empresa, bem como analisar casos reportados pelo Canal de Denúncias da empresa.

### Gerenciamento de risco de crédito

A Política de Gerenciamento dos Riscos de Crédito é um conjunto de normas e procedimentos que devem ser observados no processo de avaliação do potencial de crédito dos clientes da Companhia, bem como no monitoramento da gestão operacional.

O objetivo da Política é minimizar os riscos de perdas com relação à inadimplência de seus clientes, garantindo que os processos de formalização das decisões de crédito e o registro no sistema estarão em conformidade com as normas, bem como maximizar potencial de vendas.

A decisão de crédito é feita com base na avaliação da capacidade de pagamento do cliente em relação ao valor do potencial de negócio. Considera-se, principalmente, se o cliente tem capacidade de geração de recursos para fazer frente à obrigação a ser assumida junto a Companhia no prazo proposto.

É de responsabilidade da Área de Crédito avaliar qual o nível de risco que um cliente representa, utilizando técnicas de análise de risco, bem como apresentar alternativas para a viabilização de negócios.

A avaliação do risco de cada cliente é realizada com base na sua situação econômico-financeira, histórico de pagamento, faturamento e exposição com a Companhia e no mercado, informações estas obtidas no sistema de informações (Serasa ou empresa equivalente), junto à área de Contas a Receber, Área Comercial da Companhia e outras fontes externas.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****a. Política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado**

A Companhia possui políticas formalizadas de gerenciamento de risco de mercado: política de câmbio e preço de commodities, de risco de crédito de clientes, bem como política de gerenciamento e tomada de crédito de impostos (passivos e ativos).

**b. Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**Riscos de mercado para os quais se busca proteção

A nossa Companhia monitora e busca proteção para riscos cambiais existentes em sua exposição líquida de ativos e passivos em moeda estrangeira existente em seu balanço e a compromissos altamente prováveis de compra/venda (importação e exportação) em moeda estrangeira.

Nossa Companhia também está exposta à variação de preços de commodities, como cobre e alumínio. Os riscos advêm de compras futuras altamente prováveis dessas commodities que não estão fixadas diretamente com fornecedores.

Para estes riscos de mercado específicos, relacionados às taxas cambiais e à variação de preços, dentre os demais mencionados no item 4.2, nossa política de riscos busca proteção.

Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

- *Hedge de Balanço*

A Política Global determina que a nossa posição de balanço seja coberta por operações de “*hedge*” nos volumes entre 80% a 100%. Estas operações são designadas como “*hedge*” a valor justo por meio do resultado e são reavaliadas e ajustadas mensalmente. Os ajustes positivos e negativos decorrentes destes contratos de “*hedge*” são reconhecidos mensalmente no resultado como receita ou despesa financeira.

O objetivo do uso destes contratos é neutralizar o efeito de flutuações cambiais onde o ajuste negativo ou positivo do contrato de “*hedge*” é compensado pelo ganho ou perda cambial dos ativos e passivos líquidos.

- *Cash Flow Hedge de Moeda*

A nossa Companhia está exposta a compromissos altamente prováveis de compra/venda em moeda estrangeira. Esta exposição futura é coberta mensalmente de acordo com a Política, que vincula a cobertura de “*hedge*” ao prazo negociado conforme segue: próximos 12 meses: de 50% a 75% de cobertura, entre 12 a 24 meses: de 0% a 75% de cobertura.

- *Cash Flow Hedge de Commodities*

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

Para proteger-se da exposição de variação nos preços de *commodities*, a Política adotada estabelece: cobertura de “*hedge*” para os próximos três anos, da seguinte forma:

	Próximos 9 meses	Entre 10 a 12 meses	Entre 13 a 15 meses	Entre 16 a 18 meses	Entre 19 a 21 meses	Entre 22 e 36 meses
Limite de cobertura	50% a 80%	40% a 70%	30% a 60%	20% a 50%	10% a 40%	0% a 30%

O objetivo da contratação desses instrumentos é dar previsibilidade aos acionistas nos preços do dólar e das *commodities*.

É importante ressaltar que nós nunca adotamos um intervalo de cobertura superior a 80%, para nosso programa de *Cash Flow Hedge* de Moeda e *Cash Flow Hedge* de *Commodities*, de modo a absorver eventuais oscilações de demanda de mercado, evitando qualquer posição “*overhedged*” e especulativa. O valor justo dos contratos de fluxo de caixa futuros é apresentado em contas do balanço patrimonial (Ativo, Passivo e AAP – Ajuste de Avaliação Patrimonial). O reconhecimento dos ajustes positivos (negativos) de “*hedge*” no custo está atrelado ao momento em que o item protegido afeta a demonstração de resultado.

**Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (*hedge*):**

Para proteger-se do risco da variação cambial associado aos contratos assumidos, remessas e recebimentos futuros, nós utilizamos o Contrato Futuro de Moeda NDF (“*Non Deliverable Forward*” Asiáticos e “*Plain Vanilla*”).

NDF’s Asiáticos, modalidade na qual a liquidação é feita através da diferença entre a média da taxa de câmbio divulgada pelo Banco Central (PTAX) de determinado período e a taxa contratada (*forward*), são utilizados para mitigar volatilidade das flutuações de taxas de câmbio sobre exposição líquida.

NDF’s “*Plain Vanilla*”, modalidade na qual a liquidação é feita através da diferença entre a taxa de câmbio divulgada pelo Banco Central (PTAX) de determinada data específica e a taxa contratada (*forward*), são utilizados para mitigar volatilidade das flutuações de taxas de câmbio sobre os eventos específicos de uma determinada data.

Para sua exposição à variação de preços de *commodities*, nós nos protegemos por meio de contratos de Termo de Mercadorias (Asiático). A liquidação de Termo de Mercadorias “Asiático” se dá pela diferença entre a média aritmética dos preços das *commodities* divulgados pela London Metal Exchange (LME) de um período determinado e a taxa contratada. No vencimento, o ajuste é feito entre a diferença do preço médio das *commodities* com a paridade contratada, quando é feito o acerto entre as partes.

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

É importante ressaltar que a nossa Companhia negocia os contratos de *commodities* em dólares. Portanto, na análise de exposição de moedas, os valores de *commodities* são considerados.

De acordo com sua Política, a Companhia pode utilizar, além dos instrumentos acima mencionados, compra e venda de opções e compra e venda de “*zero cost collar*”. Outros instrumentos não são permitidos.

**Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos**

A contratação de operações com derivativos é previamente autorizada pelo Conselho de Administração ou pela Diretoria da nossa Companhia, conforme alçadas previstas no Estatuto.

Todas as operações envolvendo derivativos devem estar dentro de um limite de exposição líquida baseada em projeções futuras de exportação e importação da Companhia e da posição atual de Balanço (Contas a Receber e a Pagar).

**Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*)**

Nossa política proíbe negociação de instrumentos financeiros especulativos ou que não tenha fim específico para *hedge*.

**Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

A Companhia possui uma área específica, alocada em sua Tesouraria, inserida na Diretoria Financeira, e dedicada a, diariamente, monitorar e avaliar a exposição consolidada de forma a acompanhar os resultados financeiros e o impacto no fluxo de caixa, bem como para garantir que os objetivos traçados inicialmente sejam atingidos. Todas as operações de *hedge* e derivativos são previamente autorizadas pelo Conselho de Administração ou pela Diretoria da nossa Companhia, conforme alçadas previstas no Estatuto.

**Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.**

A Companhia, através de diversas áreas, tais como Controladoria, Tesouraria e Suprimentos, monitora a efetividade de seu programa de *hedge*. O resultado das operações de derivativos é apresentado à Diretoria mensalmente através de relatórios, e divulgados amplamente em nossas demonstrações financeiras.

## 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

As principais práticas de controles internos por adotadas pela Companhia, visando fortalecer o ambiente de controle interno, são:

### COMPLIANCE/ÉTICA

- Aplicação anual aos Executivos do questionário de conhecimento, entendimento, concordância e desconhecimento de práticas contrárias às Políticas Globais de *Compliance* e Código de Ética da empresa que não tenham sido, até aquele momento, reportadas aos canais de comunicação adequados;
- Revisão da matriz de controles com foco na identificação de novos controles chaves; e
- O nosso Código de Ética foi implementado em 2004 e desde então se encontra disponível na Intranet para todos os colaboradores e é constantemente divulgado por meio de treinamentos voltados para todos os colaboradores. Os procedimentos documentados na Intranet dão orientações aos colaboradores através do Código de Ética e, aos Fornecedores, através do Código de Conduta de Fornecedores, que foi atualizado recentemente.

### DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

- Os demonstrativos financeiros são preparados a partir dos registros contábeis da Companhia, livros e contas que refletem de forma precisa todas as transações materiais da companhia, com suficiente grau de detalhamento. Nós usamos o sistema SAP de informações gerenciais;
- A nossa Companhia mantém um sistema de controles internos desenhado para fornecer o nível de segurança adequado e suficiente para que os livros, registros e ativos da Companhia sejam mantidos e contabilizados. Registros contábeis, políticas e controles internos são periodicamente revisados por uma equipe de auditoria interna com base nos requisitos da lei *Sarbanes-Oxley* (Seção 404 e Seção 302) seguindo os princípios do COSO (Comitê das Organizações Patrocinadoras da Comissão *Treadway*). Os controles chaves são testados anualmente pela auditoria interna para avaliar o desenho e assegurar a efetividade dos controles, além de constantemente fazer a revisão de seus controles e narrativas a fim de aprimorá-las, inclusive seguindo os requerimentos recentes de “*Management review*” solicitado pelo órgão competente, o PCAOB (*Public Company Accounting Oversight Board*).

Os Diretores da Companhia acreditam que o grau de eficiência dos controles internos adotados na elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório e suficiente para assegurar eficiência, precisão e confiabilidade.

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

### a. Estruturas organizacionais envolvidas

#### AUDITORIA INTERNA

A área de Auditoria Interna responde diretamente ao Vice-Presidente de Auditoria Global e indiretamente ao Vice-Presidente da área de Finanças.

Anualmente a Auditoria Interna realiza de forma independente a revisão dos processos e controles para assegurar o cumprimento das políticas e normas operacionais, financeiras e contábeis. A Auditoria Interna elabora o Plano Anual de Auditoria com base em entrevistas com a Diretoria e Gerência da Companhia e também efetua uma avaliação de riscos operacionais, estratégicos e financeiros de todos os processos. O Plano Anual de Auditoria é apresentado para a aprovação do Comitê de Auditoria. Durante a execução das auditorias operacionais e financeiras os processos e sistemas são avaliados baseados nos riscos e a efetividade dos controles é testada para assegurar que os riscos estão mitigados com controles eficazes. As deficiências dos controles são reportadas através do relatório de auditoria, e são elaborados planos de ação para remediar as deficiências. A Auditoria Interna acompanha e monitora mensalmente a implementação dos planos de ação para assegurar a remediação das deficiências.

#### ÁREA DE COMPLIANCE

A área de *Compliance* possui independência de atuação garantida pelo reporte direto local para o Vice-Presidente do Jurídico. Além disso, há procedimentos internos que exigem reporte obrigatório ao Comitê de Ética local de assuntos relacionados à quebra de procedimentos em nível relevante.

#### ÁREA DE CONTROLES INTERNOS

A área de Controles Internos responde para a Diretoria de Finanças.

#### COMISSÃO E COMITÊ DE ÉTICA

A nossa Companhia mantém o canal de denúncias (*Hotline*), para o recebimento e a tratativa de denúncias de irregularidades percebidas em seu ambiente de negócios, visando à correção imediata de eventuais desvios e à prevenção a possíveis transgressões às diretrizes de seu Código de Ética.

O canal de denúncias está disponível na intranet da Companhia, de forma que todos os novos colaboradores participam de um treinamento presencial de integração à Companhia no primeiro dia de trabalho e recebem treinamento sobre o Código de Ética da Companhia.

A Comissão de Apuração de Não-conformidades, integrada pelas áreas de Auditoria interna, *Compliance & Ethics*, Segurança Corporativa e Recursos Humanos, investiga os casos de denúncias reportados pelo *hotline* e demais canais, reportando os resultados ao Comitê de Ética da Região.



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

Como apontado, o Comitê de Ética é multidisciplinar e integrado pela Diretoria sênior da empresa (CEO, CFO, VP Jurídico, Auditoria Interna, *Compliance Officer Regional* e Responsável por Segurança Corporativa), que se reúne trimestralmente para avaliar e autorizar as iniciativas do Programa de *Compliance* da empresa, bem como analisar casos reportados pelo Canal de Denúncias da empresa.

A cultura de “*speak up*” (abertura e confiança em falar à liderança sobre eventuais desconfortos ou preocupações) é amplamente incentivada aos colaboradores.

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

Revisão Trimestral dos controles chaves pelos *Control Owners* – SOX-404

Trimestralmente os *SOX Control Owners* respondem um questionário de forma eletrônica através do sistema GRC Paisley confirmando a efetividade dos controles e reportam se houve alguma alteração nos controles chaves, além de constantemente fazer a revisão de seus controles e narrativas a fim de aprimorá-las, inclusive seguindo os requerimentos recentes de “*Management review*” solicitado pelo órgão competente, o PCAOB (*Public Company Accounting Oversight Board*).

### **c. 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**

Não há deficiências significativas apontadas pelos Auditores Independentes.

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

Não aplicável.

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

A nossa Companhia tem como prática a análise constante dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, situação financeira e os resultados das suas operações de forma adversa. Estamos constantemente monitorando mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar nossas atividades, através de acompanhamento dos principais indicadores de performance.

Atualmente, a Companhia não identifica cenário de aumento ou redução na exposição dos riscos descritos no item 4.1 e no item 4.2.

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

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****a. condições financeiras e patrimoniais gerais**

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para implementar o seu plano de negócio e cumprir as suas obrigações de curto e médio prazo.

Nos exercícios de 2016, 2015 e 2014 a Companhia registrou, respectivamente, lucro líquido de R\$ 312 milhões, R\$ 287 milhões e R\$ 709 milhões. Apresentamos abaixo os índices de endividamento sobre ativo total e liquidez corrente, referentes à Companhia:

<b>WHIRLPOOL S.A.</b>			
<b>ÍNDICES</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>ENDIVIDAMENTO SOBRE ATIVO</b>			
TOTAL	0,62	0,63	0,66
<b>LIQUIDEZ CORRENTE</b>			
	1,19	1,15	1,21

O capital de giro da Companhia e seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos, no mínimo, para os próximos 12 (doze) meses.

**b. estrutura de capital**

A estrutura de capital da empresa é formada por capital próprio proveniente da geração de caixa operacional da Companhia e por capital de terceiros, através de financiamentos com FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos e outras instituições financeiras.

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital apresenta hoje níveis conservadores de alavancagem e seu objetivo é assegurar uma classificação de crédito forte, maximizar o valor do acionista e a perpetuidade do negócio.

Em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, o patrimônio líquido era de R\$ 2.544,8 milhões, R\$ 2.509,2 milhões e R\$ 2.133,2 milhões, respectivamente de modo que seu patrimônio líquido não sofreu variações relevantes. O capital de terceiros neste mesmo período era de R\$ 337,4 milhões em 2016, R\$ 389,9 milhões em 2015 e R\$ 348,8 milhões em 2014.

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

O percentual de capital de terceiros sobre o patrimônio líquido, em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, eram de 13,3%, 15,9% e 16,4%, respectivamente, sendo o remanescente, capital próprio proveniente da operação da Companhia.

A diretoria monitora sua estrutura de capital através de sua dívida líquida: empréstimos, financiamentos e operações com derivativos, menos caixa e equivalentes de caixa. A tabela abaixo apresenta a estrutura de capital existente nos períodos encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, considerando a dívida líquida sobre o patrimônio líquido.

	2016	2015	2014
Empréstimos e financiamentos	337.359	398.906	348.825
Derivativos	13.486	47.972	60.027
(-) Caixa e equivalentes de caixa	(756.352)	(490.114))	(722.866)
Dívida líquida	(405.507)	(43.236)	(314.014)
Patrimônio líquido	2.544.790	2.509.249	2.133.208

A diretoria destaca que a posição de dívida líquida é negativa, ou seja, possui caixa e equivalentes de caixa suficientes para liquidar os empréstimos, financiamentos e derivativos em sua totalidade.

Não há no curto prazo, previsão de resgate de ações de emissão da Companhia.

### c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Nossa maior necessidade de recursos deve-se a (i) pagamento pelo custo dos produtos vendidos (ii) impostos indiretos relacionados a nossas atividades operacionais tais como ICMS, PIS/COFINS e IPI.

Nossa principal fonte de recurso é o caixa gerado por meio de nossas atividades operacionais.

A posição do ativo circulante em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 4.275,4 milhões, comparada com R\$ 4.374,4 milhões em 31 de dezembro de 2015.

A posição do passivo circulante em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 3.598,2 milhões, comparada com R\$ 3.805,7 milhões em 31 de dezembro de 2015.

Acreditamos que os recursos disponíveis, a nossa geração de caixa operacional e linhas de crédito existentes serão suficientes para as nossas necessidades de liquidez e nossos compromissos financeiros para os próximos 12 meses.

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

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

A principal fonte de financiamento para capital de giro e investimentos em ativos não circulantes da Companhia é sua própria geração de fluxo de caixa operacional.

Durante o ano 2016, a Companhia celebrou contratos de financiamento na modalidade de NCE (Nota de Crédito à Exportação) que tiveram como objetivo financiar o capital de giro da Companhia.

Para financiamento de investimentos, referente a projetos de desenvolvimento, a Companhia utiliza-se também de programas promovidos pela agência Financiadora de Estudos e Projetos, FINEP, empresa pública federal, vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia, por meio de subvenção econômica, recursos não reembolsáveis de cooperação universidade-empresa e recursos reembolsáveis, além de incentivos fiscais à pesquisa e desenvolvimento da Lei 11.196/2005.

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

Além da geração de caixa operacional da Companhia, havendo eventuais descasamentos de disponibilidades no curto prazo, a Companhia dispõe de linhas de crédito junto aos principais bancos comerciais de primeira linha atuantes no país.

Em dezembro de 2016 e 2015, a Companhia tinha disponível uma linha de crédito garantida, que oferece empréstimos de até R\$1.000.000, com algumas restrições sobre o montante disponível para cada saque. Em 31 de dezembro de 2016 e 2015, não tínhamos empréstimos contraídos sob este contrato de crédito. Adicionalmente, a Companhia pode utilizar linhas de empréstimos bancários como a NCE e CCB, em 31 de dezembro de 2016, não haviam empréstimos contraídos nessa modalidade.

**f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas (últimos 3 exercícios), descrevendo ainda:**

	Controladora			Consolidado			Garanti as
			2014			2014	
	2016	2015		2016	2015		
<b>Moeda nacional:</b>							
FINEP (TJLP +							
5,0% a.a.)	109.877	60.418	10.985	109.877	60.418	10.985	Fiança
							Bancária
NCE (111% CDI)	-	35.064	-	-	35.064	-	

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Moeda estrangeira:**

Saques cambiais de exportação	<b>195.968</b>	198.164	137.630	<b>195.968</b>	198.164	137.630
Capital de giro	<b>3.840</b>	912	210	<b>31.514</b>	5.260	210
<b>Total dos financiamentos</b>	<b>309.685</b>	394.558	348.825	<b>337.359</b>	398.906	348.825
<b>Circulante</b>	<b>238.028</b>	293.583	188.262	<b>265.702</b>	297.931	188.262
<b>Não circulante</b>	<b>71.657</b>	100.975	160.563	<b>71.657</b>	100.975	160.563

**(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

No primeiro semestre de 2016, foram celebrados contratos NCE e CCB, nos montantes de R\$64.000 e R\$60.000, que foram liquidados em 29 de março de 2016 e 06 de maio de 2016, respectivamente.

Em 9 de outubro de 2008, a Companhia celebrou um contrato de financiamento com a FINEP no montante de R\$100.000, disponibilizado em duas parcelas: R\$75.000 em 15 de novembro de 2008 e R\$25.000 em 20 de julho de 2009. Sobre o principal incide juros de 5% ao ano, a título de Spread, acima da Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP. Os encargos deste contrato serão limitados a 5,25% ao ano, de acordo com a equalização. Esse financiamento tem como objetivo custear, parcialmente, despesas incorridas na elaboração do projeto "Desenvolvimento de Soluções Tecnológicas e Capacitação do Quadro de Pesquisadores". Como garantias foram apresentadas à FINEP cartas de fianças emitidas por instituições financeiras previamente aprovadas pela mesma. O contrato contemplou período de carência de 20 meses onde foram considerados os encargos. O saldo devedor está sendo pago em 81 (oitenta e uma) parcelas mensais e sucessivas, sendo que o vencimento da primeira parcela ocorreu em 15 de junho de 2010 e as demais nos meses subsequentes, sendo o último vencimento em 15 de fevereiro de 2017.

Para financiar parte do investimento em inovação de eletrodomésticos e compressores com maior eficiência energética e sustentabilidade, a Companhia celebrou, em 4 de dezembro de 2012, nova linha de crédito com a Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP. O montante do financiamento é de R\$ 181.000, disponibilizado em quatro parcelas de R\$ 45.250, sendo a primeira liberação em 20 de dezembro de 2012, a segunda em 14 de novembro de 2013, a terceira em 03 de janeiro de 2014 e a quarta em 11 de dezembro 2014. Sobre o principal incorrem juros remunerados a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo) mais 5% ao ano a título de Spread, reduzidos por equalização equivalente a TJLP ao ano, resultando em uma taxa de financiamento de 5% ao ano. O valor do principal do contrato será amortizado mensalmente em 61 (sessenta e uma) prestações, subsequente ao período de carência de 24 meses. O pagamento de juros é mensal inclusive no período de carência.

Em 14 de setembro de 2017, a Companhia celebrou, na qualidade de emissora, um Note Purchase Agreement referente à emissão e colocação privada de título de dívida no exterior no valor total de US\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de dólares norte-americanos), com

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

garantia de sua controladora indireta Whirlpool Corporation, companhia organizada de acordo com as leis do Estado de Delaware (“Notes” e “Note Purchase Agreement”, respectivamente). As Notes foram integralmente subscritas e integralizadas pela Whirlpool of India Limited, companhia organizada de acordo com as leis da Índia (“Whirlpool India”), e também controlada indiretamente pela Whirlpool Corporation. As Notes pagarão juros remuneratórios anuais no percentual de 3,8%, nos dias 14 de setembro, devendo o primeiro pagamento realizar-se no dia 14 de setembro 2018 e o último na data de vencimento das Notes, que está prevista para o dia 14 de setembro de 2020 (“Data de Vencimento”). O principal será pago em uma única parcela na Data de Vencimento. Os recursos líquidos captados pela Whirlpool S.A. por meio das Notes serão, após a dedução de comissões e despesas previstas, destinados à redução da dívida da Whirlpool S.A. e no reforço de seu capital de giro. A Whirlpool Corporation não será remunerada pela prestação de garantia às Notes.

**(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Não há outras dívidas de longo prazo contratadas com instituições financeiras, além das já mencionadas no item (i) acima.

**(iii) grau de subordinação entre as dívidas**

Além das dívidas quirografárias acima mencionadas junto à FINEP, as quais são garantidas por uma fiança bancária, a Companhia possui outras obrigações registradas no passivo exigível do balanço patrimonial que integra as Demonstrações Financeiras correspondentes ao exercício social de 2016, as quais se referem a obrigações de natureza trabalhista e tributária, além de obrigações relacionadas a fornecedores, locação de imóvel e aquisição de energia elétrica.

As obrigações relacionadas à locação de imóvel e aquisição de energia elétrica também são garantidas por fianças bancárias. Nos exercícios sociais de 2014 e de 2015, as obrigações da Companhia registradas no passivo exigível dos balanços patrimoniais que integram as Demonstrações Financeiras correspondentes a estes exercícios sociais também foram compostas por obrigações da mesma natureza daquelas registradas para o exercício social de 2016.

De acordo com a natureza dos créditos correspondentes a estas obrigações, a ordem de preferência entre elas na hipótese de eventual concurso universal de credores seria a seguinte: primeiro seriam satisfeitas as obrigações relativas a empregados e equiparados até o limite de 150 salários mínimos; na sequência seriam satisfeitas as obrigações de natureza tributária e, por fim, as obrigações quirografárias, uma vez que a Companhia não possui obrigações registradas no passivo exigível com garantia real ou qualquer outro privilégio ou preferência.

**(iv) eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de**



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

**dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprido essas restrições.**

Nos contratos de financiamento mencionados no item (i) acima, inexistem restrições (*covenants*) impostas à Companhia.

**g. limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

A Companhia tem dois contratos em vigor que foram tomados na sua integralidade conforme estão descritos abaixo:

Em 09 de outubro de 2008, a Companhia celebrou um novo contrato de financiamento com a FINEP, no valor de R\$ 100 milhões, disponibilizado em duas parcelas: R\$ 75 milhões em 15 de novembro de 2008 e R\$ 25 milhões em 20 de julho de 2009.

Em 4 de Dezembro de 2012, a Companhia celebrou nova linha de crédito com a Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP. O montante do financiamento é de R\$ 181.000, sendo que já foi disponibilizado em quatro parcelas de R\$ 45.250, sendo a primeira liberação em 20 de dezembro de 2012, a segunda em 14 de novembro de 2013, a terceira em 03 de janeiro de 2014 e a quarta em 11 de dezembro 2014.

**h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras****Resultados Operacionais Consolidados**

A tabela a seguir mostra os resultados operacionais consolidados referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014.

	<b>Consolidado</b>		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Receita líquida de vendas e serviços	9.218.765	9.387.172	9.659.403
Custo dos produtos vendidos e dos serviços prestados	(7.634.030)	(7.800.892)	(7.563.867)
<b>Lucro bruto</b>	<b>1.584.735</b>	<b>1.586.280</b>	<b>2.095.536</b>
<b>(Despesas) receitas operacionais</b>			
Despesas com vendas e distribuição	(777.222)	(769.405)	(560.381)
Despesas administrativas	(433.157)	(470.740)	(393.227)
Outras despesas operacionais, líquidas	(55.932)	69.480	(88.729)
<b>Lucro antes das receitas e despesas financeiras</b>	<b>318.424</b>	<b>415.615</b>	<b>1.053.199</b>

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

Receitas financeiras	981.835	1.292.675	772.100
Despesas financeiras	(835.116)	(1.190.650)	(848.824)
Equivalência Patrimonial	(13.901)	(3.241)	-
<b>Lucro antes dos impostos</b>	<b>433.242</b>	<b>514.399</b>	<b>976.475</b>
Imposto de renda corrente e diferido	(86.629)	(190.855)	(195.514)
Contribuição social corrente e diferida	(29.873)	(32.660)	(67.053)
	<b>(116.502)</b>	<b>(223.515)</b>	<b>(262.567)</b>
Lucro antes da participação dos acionistas			
não controladores	316.740	290.884	713.908
Participação de não controladores	(4.952)	(4.092)	(4.940)
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<b>311.788</b>	<b>286.792</b>	<b>708.968</b>
Atribuíveis aos:			
- Acionistas controladores	311.788	286.792	708.968
- Acionistas não controladores	4.952	4.092	4.940

Em 2016, a receita líquida de vendas e serviços reduziu 1,8% ou R\$ 168,4 milhões, passando de R\$ 9.387,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 9.218,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

O setor de linha branca brasileiro sofreu forte contração de 16,5% em 2016, impactado pela conjuntura econômica do país (crise econômica e política, confiança do consumidor e aumento da taxa de desemprego). Nos demais países da América Latina, o setor apresentou uma queda média de -2%, mas com performance variada entre países. Os destaques ficam para Argentina (-10%), Colômbia (-3%) e América Central (6%). Em 2016, a demanda de compressores na Ásia foi afetada pela redução da atividade econômica na China. Na América Latina também houve queda, principalmente, devido à crise econômica e política no Brasil. Em contrapartida, houve uma leve melhora no mercado Europeu e uma tendência positiva no mercado Norte Americano, embora tenha uma forte pressão nos preços vinda de competidores locais. O custo dos produtos vendidos acumulado diminuiu -2,2%, passando de R\$ 7.800,9 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 7.634 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016. A variação deve-se principalmente pela

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

retração do volume de vendas do ano de 2016 quando comparado com o mesmo período de 2015. Nossas despesas operacionais compreendem substancialmente despesas com vendas, propaganda, publicidade e relacionados, administrativas, gerais e tributárias, e outras despesas operacionais, líquidas.

Os fatores acima determinaram o resultado antes do imposto de renda e da contribuição social, que foi de R\$ 433,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$ 514,4 milhões no mesmo período em 2015, representando uma variação negativa de R\$ 81,2 milhões. O lucro líquido do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 alcançou R\$ 312 milhões ou 3,4% (R\$ 287 milhões em 2015 ou 3,1%), das receitas líquidas de vendas e/ou serviços dos exercícios. Comparação das contas patrimoniais consolidadas

	Consolidado		
	2016	2015	2014
Ativo			
Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	756.352	490.114	722.866
Contas a receber, líquidas	1.393.737	1.530.561	1.177.859
Estoques	1.164.499	1.149.531	1.180.788
Impostos a recuperar e antecipados	138.038	261.798	255.023
Partes relacionadas	637.192	797.384	1.042.027
Operações com derivativos	3.935	11.071	8.248
Outros ativos circulantes	181.662	133.891	153.064
Total do ativo circulante	4.275.415	4.374.350	4.539.875
Não circulante			
Operações com derivativos	282	119	-
Impostos a recuperar	22.470	27.150	26.181
Depósitos para recursos e outros	133.337	205.760	151.468
Imposto de renda e contribuição social diferidos	211.489	234.358	229.707

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

Partes relacionadas	321.079	367.210	239.748
Plano de previdência privada	-	3.487	-
Outros ativos	92.311	116.107	44.570
Investimentos	148.755	125.944	5.510
Imobilizado	1.221.009	1.188.758	997.937
Intangível	142.991	106.199	90.004
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>2.293.723</b>	<b>2.375.092</b>	<b>1.785.125</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>6.569.138</b>	<b>6.749.442</b>	<b>6.325.000</b>

Consolidado			
	2016	2015	2014
<b>Passivo e patrimônio líquido</b>			
<b>Circulante</b>			
Fornecedores	2.260.527	2.289.079	2.489.719
Empréstimos e financiamentos	265.702	297.931	188.262
Impostos, taxas e contribuições a pagar	192.965	316.090	359.778
Salários e encargos sociais	125.799	125.817	129.189
Partes relacionadas	222.950	250.161	84.551
Operações com derivativos	15.353	47.382	64.664
Provisão para demandas judiciais e administrativas	-	-	-
Outros passivos	514.946	479.220	450.391
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>3.598.242</b>	<b>3.805.680</b>	<b>3.766.554</b>

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

<b>Não circulante</b>			
Empréstimos e financiamentos	71.657	100.975	160.563
Operações com derivativos	2.350	11.780	3.611
Impostos, taxas e contribuições a pagar	-	-	21.917
Partes relacionadas	50.385	45.730	44.804
Plano de previdência privada	4.682	-	5.543
Plano de assistência médica	84.385	69.070	79.428
Provisão para demandas judiciais e administrativas	160.777	169.670	96.874
Outros passivos	51.870	37.288	12.498
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>426.106</b>	<b>434.513</b>	<b>425.238</b>
<b>Patrimônio líquido</b>			
Capital social	1.085.793	1.085.793	1.085.793
Reserva de capital	138.554	115.021	84.698
Reserva de lucros	1.159.103	925.274	833.493
Ajuste de avaliação patrimonial	(9.986)	(35.550)	(30.828)
Ajustes acumulados de conversão	36.497	249.059	29.797
Participação de não controladores	134.829	169.652	130.255
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>2.544.790</b>	<b>2.509.249</b>	<b>2.133.208</b>
<b>Total do passivo e do patrimônio líquido</b>	<b>6.569.138</b>	<b>6.749.442</b>	<b>6.325.000</b>

As variações significativas nas contas patrimoniais foram:

Ativo circulante: O ativo circulante diminuiu em 2,3% ou R\$ 98,9 milhões, sendo os principais impactos (i) aumento de 54,3%, ou R\$ 266,2 milhões na conta de “Caixa e equivalentes de caixa”, (ii) redução de 8,9% ou R\$ 136,8 milhões na conta de Contas a receber, líquidas”, (iii) redução de 20,1% ou R\$ 160,2 milhões na conta de “Partes relacionadas”, (iv) redução de 47,3% ou R\$ 123,8 milhões na conta de “Impostos a recuperar e antecipados”.

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

Ativo não circulante: O ativo não circulante aumentou em 3,4% ou R\$ 81,4 milhões, sendo os principais impactos (i) redução de 12,6% ou R\$ 46 milhões na conta de “Partes relacionadas”, (ii) aumento de 35,2% ou R\$ 72,4 na conta de “Depósitos para recursos e outros” e (iii) aumento de 34,6% ou R\$ 36,8 na Conta de “Intangível”.

Passivo Circulante: O passivo circulante diminuiu em 5,5% ou R\$ 207,4 milhões, sendo os principais impactos (i) redução de 67,6% ou R\$ 32 milhões na conta de operações com derivativos, (ii) redução de 39% ou R\$ 123 milhões na conta de “Impostos, taxas e contribuições a pagar”, (iii) redução de 10,9% ou R\$ 27,2 milhões na conta de “Partes relacionadas”, (iv) redução de 10,8% ou R\$ 32,2 milhões na conta de “Empréstimos e financiamento”.

Passivo Não Circulante: Não houve variações relevantes neste grupo.

Patrimônio Líquido: O patrimônio líquido aumentou em 1,4% ou R\$ 35,5 milhões, sendo os principais impactos (i) redução de R\$ 212 milhões referente a ajustes acumulados de conversão e (ii) aumento de R\$ 233,8 milhões gerado pela reserva de lucros.

	<b>Consolidado</b>		
	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>

Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	1.208.828	(479.764)	422.342
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(495.022)	(138.694)	(187.153)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento	(447.568)	385.706	(483.834)
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	266.238	(232.752)	(248.645)

Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	490.114	722.866	971.511
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	756.352	490.114	722.866
Aumento (redução) de caixa e equivalentes de caixa	266.238	(232.752)	(248.645)

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

A variação no caixa líquido das atividades operacionais no valor de R\$ 1,7 bilhões é oriunda principalmente pela redução do consumo de caixa operacional de Contas a receber, Estoque e Partes relacionadas no valor de R\$ 1,4 bilhões comparando com 2015.

A variação no caixa líquido das atividades de investimento advém do aumento consumo das aquisições de imobilizado, intangível e investimentos em controladas e empreendimentos controlados em conjunto no valor de R\$ 50,2 milhões, e aumento no consumo por conta do impacto da variação cambial das investidas no exterior no valor de R\$ 306,1 milhões.

A variação no caixa líquido das atividades de financiamento advém principalmente do consumo gerado pelos mútuos e empréstimos no valor de R\$ 1 bilhão e da geração de caixa por pagamentos menores de dividendos no valor de R\$ 206,7 milhões.

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

### **a. resultados das nossas operações, em especial**

#### Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

As receitas dos negócios variam preponderantemente em função de volume de vendas e preços. Esses componentes também são os principais fatores de influência das receitas de exportações, além das taxas de câmbio.

#### Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

- Cenário macroeconômico
- Mercado Interno

O ano de 2016 foi marcado por instabilidade política, acompanhada por recessão econômica e alta volatilidade no mercado de câmbio. Em 2016 o Brasil perdeu o grau de investimento pelas três maiores agências de risco mundiais, consequência da deterioração das contas públicas, baixo crescimento econômico e entrave político dificultando as reformas estruturais e fiscais. Como reflexo disso, a cotação do Real atingiu a máxima de 4,16 no início do ano. Após o impeachment de Dilma Rousseff, condenada sob a acusação de ter cometido crimes de responsabilidade fiscal, Michel Temer assume e busca equilibrar os gastos do governo. Foi contido o aumento da inflação (de 10,7% em 2015 para 6,3% em 2016) e, como consequência, foi possível iniciar a queda da taxa básica de juros – taxa Selic – (de 14,25% para 13,75%, com expectativa de que a redução continue em 2017). Ao longo do ano, o Real apreciou 13%, influenciado por notícias de estabilização da economia interna, bem como números positivos de preço de commodities. Contudo, o PIB de 2016 teve uma queda de -3,6%, e o mercado de linha branca deve ter queda de aproximadamente 16,5%.

A expectativa econômica para 2017 é de uma tímida retomada no crescimento do PIB de 0,5%. Entretanto, ainda se espera um aumento da taxa de desemprego (que pode chegar a 13% em 2017), prejudicando o consumo. O Banco Central do Brasil continuará reduzindo a taxa Selic para estimular a economia (expectativa que chegue em 9,5% ao fim do ano), já que a inflação deve se manter controlada e se estabilizar próximo ao teto da meta (4,5% a.a.). A incerteza no cenário político deve continuar em 2017 com o andamento das investigações de corrupção (“Lava-Jato”), que pode dificultar o andamento do ajuste fiscal para equilibrar as contas públicas.

- Mercado externo

A vitória de Donald Trump nas eleições dos Estados Unidos aumentou expectativa para uma política fiscal expansionista nos próximos anos. Além disso, é esperado um aumento das medidas protecionistas, prejudicando seus principais parceiros comerciais. O mercado americano antecipou essas expectativas, valorizando o dólar e elevando a taxa de juros. O Fed aumentou a taxa de juros em dezembro, de 0,50% para



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

0,75% (segundo aumento dos juros nos últimos dez anos), dado o cenário econômico de inflação em baixa, crescimento sólido de criação de vagas de emprego e a economia crescendo (1,9% em 2016 e expectativa de crescimento de 2,3% para 2017). O Fed ainda afirmou que prevê mais três aumentos da taxa de juros em 2017.

A América Latina passou por um ano desafiado em 2016, com crescimento médio menor do que em 2015, especialmente na Argentina e na Colômbia, e desaceleração no Chile e México. O país da América Latina mais afetado pela vitória do Trump será o México (crescimento esperado para 2017 de 1,8% vs. 2,1% em 2016) que terá grandes impactos comerciais com os EUA, além de uma forte pressão inflacionária devido ao efeito da desvalorização da moeda. A Argentina deve crescer 2,5% em 2017 vs. -2,36% em 2016 e a inflação tende a se normalizar no próximo ano.

A União Europeia enfrentou a saída do Reino Unido, com muitos impactos ainda incertos, mas principalmente com um enfraquecimento do bloco que configurou uma situação de instabilidade política e econômica para o continente europeu. O PIB deve crescer 1,6% na zona do Euro e para 2017 ficam as expectativas sobre eleições na maioria dos países da Europa, na crise dos refugiados e nas ameaças terroristas. A inflação vem se mantendo em níveis baixos (com previsão de apenas 0,2% na zona do euro para 2015) e o Banco Central Europeu tem adotado medidas para trazer para um nível de aproximadamente 1,5% para 2017.

A atividade industrial da China se estabilizou em 2016, sustentada com estímulos políticos para incentivar seu crescimento. Adicionalmente, a OPEP fechou acordo de restrição da produção, impactando a oferta do petróleo e tendo valorização de mais de 50% no ano de 2016. Esses dois fatos elevaram o preço das demais commodities, que teve reflexo positivo nas moedas dos países emergentes.

- Mercados e Lançamentos de Produtos

Com crédito mais difícil e falta de confiança do consumidor para fazer dívidas, as vendas de eletrodomésticos no Brasil acumularam queda de 16,5% em 2016. O faturamento total de eletrodomésticos no Brasil caiu 6% em comparação com o ano anterior, e a projeção para 2017 é que fique estável, crescimento de 0%. Para os demais países da América Latina está previsto queda de 2% em 2016 no setor, mas com desempenho variado entre países. Os destaques ficam para Argentina (-10%) Colômbia (-3%) e América Central (6%). Em 2016, a demanda de compressores na Ásia foi afetada pela redução da atividade econômica na China. Na América Latina também houve queda, principalmente, devido à crise econômica e política no Brasil. Em contrapartida, houve uma leve melhora no mercado Europeu e uma tendência positiva no mercado Norte Americano, embora tenha uma forte pressão nos preços vinda de competidores locais.

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

Em 2016, a Companhia lançou no mercado nacional novos produtos das marcas Brastemp, Consul e KitchenAid. Dentre as novidades, a Brastemp relançou o Frigobar Brastemp Retrô, em quatro cores diferentes, que resgatam uma lembrança vintage e, ao mesmo tempo, trazem cores e acabamentos inspirados nas tendências mais atuais de design. Além disso, a Brastemp lançou uma nova linha de lavadoras de roupa, que possui o super filtro antifiapos e capta até 5 vezes mais fiapos, com uma performance diferenciada e maior cuidado com as roupas. A Consul lançou uma nova linha de refrigeradores com tecnologia Frost Free e acabamento Evox, que protege a geladeira da ferrugem e corrosão com uma camada de zinco e uma película impermeabilizante aplicada sobre o aço, e possui três anos de garantia. A KitchenAid lançou uma nova linha de cafeteiras artesanais, com diferentes métodos para o preparo rápido de café artesanal, permitindo desfrutar de uma xícara premium e encorpada em poucos passos.

- Programas de redução de custos

A Companhia continua implementando com sucesso medidas de redução de custos em todos os níveis que visam mitigar i) o aumento do preço das commodities e matéria-prima, ii) pressões inflacionárias sobre salários e iii) aumento dos valores de contratos atrelados à inflação.

- Preço de Commodities

Em 2016, houve ligeira alta observada nos mercados globais de commodities, principalmente em derivados de petróleo e metais básicos (cobre e alumínio).

Para se prevenir da volatilidade implícita às dinâmicas de oferta e demanda globais das commodities, a Companhia atua com operações de hedge, conseguindo estender o horizonte de planejamento para fins estratégicos. As operações com derivativos são definidas através de política global. A política proíbe negociação especulativa e determina a diversificação de contrapartes que devem possuir classificação mínima de rating divulgado por agências especializadas.

- Taxas de câmbio

Dentro do cenário das divisas internacionais, destaca-se a depreciação do real em relação ao dólar, que encerrou 2016 em R\$ 3,2591/US\$. A valorização do real, de aproximadamente 17%, possui impactos nas transações internacionais da Companhia, que possui tanto receitas de exportação, quanto custos de importação indexados em moeda internacional. Para proteger-se do risco da variação cambial associado aos contratos assumidos, remessas e recebimentos futuros, a Companhia realiza operações de hedge de acordo com a política global da Companhia.

- Efeitos de investigações governamentais, ou ações relacionadas por outras partes

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

Em fevereiro de 2009, a Companhia foi notificada pelas autoridades de Defesa da Concorrência sobre uma investigação relativa à indústria global de compressores.

A Companhia resolveu as investigações governamentais em diversas jurisdições, bem como ações civis nos Estados Unidos. A Companhia solucionou algumas outras ações e outras ainda continuam pendentes. Novas ações podem ser propostas. A Companhia continua defendendo-se vigorosamente nas ações judiciais acima referidas, bem como adotando outras medidas para minimizar sua potencial exposição.

Em 31 de dezembro de 2015, R\$31.815 (US\$8 milhões) continuaram provisionados. O resultado final e impacto dessas questões, bem como das ações judiciais correlatas e das investigações que podem ocorrer no futuro estão sujeitas a diversas variáveis e não podem ser estimadas. A Companhia constituiu provisões somente para aqueles casos avaliados como risco de perda provável e que o valor da perda pode ser razoavelmente estimado. Apesar de não ser possível estimar de forma razoável o montante total dos gastos que podemos incorrer em razão dessas questões, tais custos podem ter um efeito material na posição financeira, liquidez ou resultados operacionais futuros da Companhia.

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

Em 2016, a nossa receita líquida de vendas e serviços reduziu 1,8% ou R\$ 168,4 milhões, passando de R\$ 9.387,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 9.218,8 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

O setor de eletrodomésticos brasileiro sofreu forte contração de 16,5% em 2016, impactado pela conjuntura econômica do país (crise econômica e política, confiança do consumidor e aumento da taxa de desemprego). Nos demais países da América Latina, o setor apresentou uma queda média de -2%, mas com performance variada entre países. Os destaques ficam para Argentina (-10%), Colômbia (-3%) e América Central (6%). Em 2016, a demanda de compressores na Ásia foi afetada pela redução da atividade econômica na China. Na América Latina também houve queda, principalmente, devido à crise econômica e política no Brasil. Em contrapartida, houve uma leve melhora no mercado Europeu e uma tendência positiva no mercado Norte Americano, embora tenha uma forte pressão nos preços vinda de competidores locais.

### **c. impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no nosso resultado operacional e financeiro, quando relevante**

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o resultado operacional da Companhia apresentou uma redução de 15,8%, passando de R\$ 514,4 milhões no

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

exercício findo em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 433,2 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2016.

O volume de vendas, especialmente no mercado doméstico, foi impactado pela contração do consumo das famílias, impactadas pela dificuldade na tomada de crédito ; confiança dos consumidores em níveis historicamente baixos; e incerteza no cenário macroeconômico.

Como consequência da fraca atividade econômica, em 2016 a inflação foi estabilizada e foi possível iniciar a queda da taxa básica de juros – taxa Selic – (de 14,25% para 13,75% com expectativa de que a redução continue em 2017). Vemos reflexo desta redução no resultado financeiro da Companhia, que sofreu leve aumento ano contra ano.

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

Não esperamos efeitos relevantes decorrentes de introdução ou alienação de segmento operacional no curto prazo.

**b. da constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Em julho de 2016, a WHIRLPOOL DO BRASIL LTDA. comunicou ao mercado a intenção de adquirir até 100% das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Whirlpool SA. em circulação no mercado por meio da realização de uma oferta pública de aquisição de ações (OPA), visando ao cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia perante a CVM.

Tendo em vista que o número de ações de titularidade dos acionistas que aceitaram vender suas ações na OPA ou concordaram expressamente com o cancelamento de registro da Companhia foi inferior a 2/3 do total de ações de emissão da Companhia em circulação, conforme definido no art. 16, inciso II, da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada ("Instrução CVM nº 361/02"), a Ofertante, WHIRLPOOL DO BRASIL LTDA., não prosseguiu com a OPA obrigatória para fechamento de capital, nos termos do item 3.2 do Edital e da Instrução CVM nº 361/02, não adquirindo qualquer ação de emissão da Companhia no Leilão.

Em função do resultado acima exposto, a Whirlpool SA. permaneceu registrada perante a CVM como companhia aberta categoria "A", com suas ações ordinárias e ações preferenciais sendo negociadas no segmento básico de negociação de ações da BM&FBOVESPA.

**c. dos eventos ou operações não usuais**

Em 27 de outubro de 2016, a Companhia adquiriu 54,5% de participação no capital social da empresa UP Points Serviços Empresariais S.A., pelo valor aproximado de R\$3 milhões, registrado na rubrica de investimentos. A empresa adquirida atua no ramo de tecnologia e tem como principal atividade o levantamento, gestão e fornecimento de dados, monitoramento no ponto de venda e geração de informações para o cliente.

Não há eventos ou operações não usuais praticadas pela Companhia.

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

Não aplicável.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Não aplicável.

**c. ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor**

Nos últimos três exercícios sociais não foram feitas ressalvas nos pareceres de nossos auditores.

Nos exercícios sociais findos de 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014, não havia parágrafos de ênfases nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

**c. dos eventos ou operações não usuais**

Em 27 de outubro de 2016, a Companhia adquiriu 54,5% de participação no capital social da empresa UP Points Serviços Empresariais S.A., pelo valor aproximado de R\$3 milhões, registrado na rubrica de investimentos. A empresa adquirida atua no ramo de tecnologia e tem como principal atividade o levantamento, gestão e fornecimento de dados, monitoramento no ponto de venda e geração de informações para o cliente.

Não há eventos ou operações não usuais praticadas pela Companhia.

## 10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A elaboração de nossas demonstrações financeiras está de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que estão em conformidade com as normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards – IFRS*), emitidas pela *International Accounting Standard Board* (IASB), tais normas requerem que efetuemos certos julgamentos e utilizemos premissas na determinação do valor e registro de estimativas contábeis, a respeito dos efeitos de questões que são, por natureza, incertas e que impactam o valor de nossos ativos e passivos. Os resultados efetivos podem divergir de tais estimativas. Com o intuito de fornecer um entendimento de como formamos nosso julgamento e estimativas sobre determinados eventos futuros, resumimos as nossas principais práticas contábeis críticas a seguir. Na opinião dos diretores tais práticas são adequadas.

### Julgamentos, estimativas e premissas contábeis significativas

- Julgamentos

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

- Estimativas e premissas

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 relevante no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são discutidas a seguir.

- Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

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 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 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.

- Remuneração baseada em ações

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

- Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios internacionais, bem como a 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. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia e das suas controladas.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da Administração é



**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

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

- Benefícios de aposentadoria

O custo de planos de aposentadoria com benefícios definidos e de outros benefícios de assistência médica pós-emprego e o valor presente da obrigação de aposentadoria são determinados utilizando métodos de avaliação atuarial. A avaliação atuarial envolve o uso de premissas sobre as taxas de desconto, taxas de retorno de ativos esperadas, aumentos salariais futuros, taxas de mortalidade e aumentos futuros de benefícios de aposentadorias e pensões. A obrigação de benefício definido é altamente sensível a mudanças nessas premissas. Todas as premissas são revisadas a cada data base.

A taxa de desconto adequada é definida com base em títulos privados de longo prazo cuja duração seja a mesma das obrigações existentes no plano. Atualmente no Brasil, não existe um mercado específico de referência para títulos privados. Por este motivo, a Companhia utiliza como parâmetro títulos do governo denominados Nota do Tesouro Nacional, de categoria B (NTN-B), pois a Administração julga que este é o título que reflete de forma mais adequada a taxa de desconto a ser utilizada no longo prazo. A taxa de mortalidade se baseia em tábuas de mortalidade utilizadas pelo mercado. Aumentos futuros de salários e de benefícios de aposentadoria e de pensão se baseiam nas taxas de inflação futuras esperadas para o país.

- 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 dos instrumentos financeiros.

- Ativos tangíveis

O tratamento contábil do investimento em ativos fixos tangíveis inclui a realização de estimativas para determinar o período de vida útil para efeitos de sua depreciação e o valor justo na data de aquisição, em particular os bens classificados como máquinas e equipamentos. A determinação das vidas úteis requer estimativas em relação ao volume de unidades produzidas. A Administração analisa periodicamente o desempenho das unidades geradoras de caixa a fim de identificar possível desvalorização dos ativos.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

- Provisões

As provisões são reconhecidas quando a Companhia ou controlada têm uma obrigação presente como consequência de um evento passado, cuja liquidação requer uma saída de recursos que é considerada provável e que pode ser estimada com confiabilidade. Essa obrigação pode ser legal ou tácita, derivada de, entre outros fatores, regulamentações, contratos, práticas habituais ou compromissos públicos que criam perante terceiros uma expectativa válida de que a Companhia e suas controladas assumirão determinadas responsabilidades. A determinação do montante da provisão está baseada na melhor estimativa do desembolso que será necessário para liquidar a obrigação correspondente, tomando em consideração toda a informação disponível na data de encerramento, incluída a opinião de peritos independentes, como consultores jurídicos.

Devido às incertezas inerentes às estimativas necessárias para determinar o montante das provisões, os desembolsos reais podem ser diferentes dos montantes reconhecidos originalmente com base nas estimativas realizadas.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****a. os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items);**

- Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos;

Não há.

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

Vendor: Como prática comum do mercado brasileiro, a Companhia disponibiliza, conforme sua política de crédito, a possibilidade de efetuar acordos com seus clientes através de operações de “Vendor” junto a bancos comerciais, atuando de forma a garantir linhas de crédito.

- Contratos de futura compra e venda de produtos e serviços;

A Companhia possui compromissos de compras não canceláveis, junto a seus fornecedores, com saídas de caixa esperadas, totalizando R\$275.760 em 2017, R\$261.574 em 2018, R\$253.789 em 2019, R\$236.518 em 2020 e R\$87.023 em 2021 e R\$131.598 até o término do compromisso.

- Contratos de construção não terminada;

Não aplicável.

- Contratos de recebimentos futuros de financiamento

Não há.

**b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não aplicável.

**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;**

**b. natureza e o propósito da operação;**

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

i) Vendedor: a Companhia adota rigorosas normas e procedimentos de forma a minimizar os riscos referentes à operação em questão, especialmente na ausência de pagamento das operações de “vendedor” pelos devedores originais. As operações de “vendedor” atendem um programa de financiamento de vendas através do qual a Companhia obtém financiamento direto para seus clientes oferecendo aos mesmos acesso a linhas de crédito com taxas competitivas. Em caso de inadimplência do cliente, a Companhia garantirá a liquidação do saldo devedor com a respectiva devolução dos recebíveis. Em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 o total do saldo em aberto nesta operação era, respectivamente, de R\$ 840.795, R\$1.024.331 e R\$1.362.845.

ii) A Companhia possui seguro contra risco de crédito para essas garantias sob condições normais de operação, através de uma política de compra de seguradoras de alta qualidade. Em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 a cobertura máxima combinada de “stop-loss” fornecidos por essas políticas foram, respectivamente, de R\$ 458.000,00, R\$458.000 e R\$430.000.

iii) Como prática comum de mercado na República Popular da China, a Companhia, através de sua subsidiária Beijing Embraco Snowflake Compressor Co. Ltd negocia operações de desconto de “Bank Acceptance Drafts” (BAD) junto a instituições financeiras. De acordo com a legislação local, em situações específicas, essas operações possuem direito de recurso aos seus cessionários. Neste caso a subsidiária deve cumprir com a obrigação perante a instituição financeira e os BADs são devolvidos à Companhia. Em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 não havia valores em aberto nesta operação.

iv) Contratos de futura compra de serviços: A Companhia possui compromissos de compras não canceláveis, junto a seus fornecedores, com saídas de caixa esperadas, totalizando R\$275.760 em 2017, R\$261.574 em 2018, R\$253.789 em

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

2019, R\$236.518 em 2020, R\$87.023 em 2021 e R\$ 131.598 até o término do compromisso.

## 10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

### a. Investimentos, incluindo:

- Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos:

Os investimentos de capital previstos para 2017 tratam-se, em sua maior parte, de investimentos na manutenção de máquinas e equipamentos das plantas industriais, aumento de flexibilidade e capacidade produtiva, adaptação às normas ambientais (processos, produtos e serviços), iniciativas de aumento de produtividade, desenvolvimento de novos produtos e em tecnologia da informação.

- Fontes de financiamento dos investimentos:

Para financiar parte do investimento em inovação de eletrodomésticos e compressores com maior eficiência energética e sustentabilidade, a Companhia celebrou, em 4 de dezembro de 2012, nova linha de crédito com a Financiadora de Estudos e Projetos - FINEP, nas condições informadas no item 10.1.f acima. A Companhia possui contratos anteriores de financiamento com a FINEP que totalizam R\$ 109.729, incluindo juros e o principal contratado em 4 de dezembro de 2012.

Durante o ano 2016, a Companhia celebrou contratos de financiamento na modalidade de NCE (Nota de crédito à exportação) que tiveram como objetivo financiar o capital de giro da Companhia.

Referentes à NCE e CCB, no primeiro trimestre de 2016, foram celebrados contratos no montante de R\$ 64.000, que foram liquidados em 29 de março de 2016.

No segundo trimestre de 2016, foram celebrados contratos no montante de R\$60.000, que foram liquidados em 06 de maio de 2016.

- Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não realizamos desinvestimentos nos últimos 3 exercícios sociais. Não há desinvestimentos em andamento ou previstos.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

**b. desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente nossa capacidade produtiva**

Não há.

**c. novos produtos e serviços, indicando:**

(i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; e (iv) montantes totais gastos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Em 2017, a Companhia continua fazendo investimentos que incluem aumento de capacidade de produção onde for necessário, inovação, atividades de pesquisa e desenvolvimento e investimento nas marcas. Dentre os projetos em desenvolvimento, a Companhia participa de programas promovidos pela agência Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP) por meio de subvenção econômica, recursos não reembolsáveis de cooperação universidade-empresa e recursos reembolsáveis, além de incentivos fiscais à pesquisa e desenvolvimento da Lei 11.196/2005. Todos os trâmites legais exigidos são cumpridos para assegurar a transparência e a idoneidade dos programas.

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

Não há.