

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	11
5.4 - Alterações significativas	12

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	13
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	32
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	33
10.5 - Políticas contábeis críticas	34
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	35
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	36
10.8 - Plano de Negócios	37
10.9 - Outros fatores com influência relevante	38

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

5.1. Descrição, quantitativa e qualitativamente, dos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros:

Riscos relacionados às operações internacionais e de exportação da Companhia.

A receita líquida de vendas da Companhia proveniente do mercado externo representou aproximadamente 33,8% em 2014. As atividades internacionais da Companhia a expõem a riscos não enfrentados por empresas com atuação restrita ao Brasil. Um risco significativo é a possibilidade de as operações internacionais serem afetadas por restrições e tarifas de importação ou outras medidas de proteção ao comércio e exigências de licença de importação ou exportação. O desempenho financeiro futuro da Companhia dependerá significativamente das condições econômicas, políticas e sociais nos principais mercados da Companhia. Outros riscos associados às operações internacionais da Companhia incluem: (i) variação das taxas de câmbio e de inflação nos países estrangeiros nos quais a Companhia opera; (ii) controles cambiais; (iii) alteração das condições políticas ou econômicas de um país ou de um região específica, em particular de mercados emergentes; (iv) consequências potencialmente negativas em decorrência de alterações de exigências regulatórias; (v) dificuldades e custos associados à observância e execução de diferentes leis, tratados e regulamentos internacionais complexos; (vi) alíquotas de tributos; (vii) consequências potencialmente negativas de alterações na legislação tributária; e (viii) custos de distribuição, interrupções do transporte ou redução da disponibilidade de transporte fretado. A ocorrência de quaisquer desses eventos poderia ter impacto negativo sobre os resultados operacionais e a capacidade da Companhia de realizar negócios em mercados existentes ou em desenvolvimento.

Riscos relacionados à variação cambial.

A Companhia mantém proteção contra riscos de flutuações cambiais sobre os ativos e passivos denominados em dólares norte-americanos, por meio de operações de *forward*. Essas operações são administradas de acordo com a estratégia pré-estabelecidas e são acompanhadas por adequados sistemas de controle.

Além disso, a volatilidade nas taxas de câmbio entre o Real e as moedas de outros países em que a Companhia está presente pode elevar o seu custo de serviço da dívida em moeda estrangeira e afetar negativamente o desempenho financeiro e operacional a nível consolidado da Companhia.

Como estratégia para prevenção e redução dos efeitos da flutuação da taxa de câmbio, a Administração tem adotado a política de manter hedge natural com a manutenção de ativos vinculados suscetíveis também à variação cambial.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a Companhia possuía ativos, passivos e forwards denominados em moeda estrangeira nos montantes descritos a seguir (em milhares de reais):

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

Consolidado				
2014				
	Contas a receber	Fornecedores	Empréstimos	Forwards
Moedas				
Dólares americanos	247.112	5.697	286.910	51.120
Dólares australiano	17.520	19.361	69.915	12.857
Pesos Argentinos	-	18	-	-
Randes sul-africanos	9.305	2.715	290	20.108
Renmimbis chinês	15.087	3.881	18.473	-
	<u>289.024</u>	<u>31.672</u>	<u>375.588</u>	<u>84.085</u>
Consolidado				
2013				
	Contas a receber	Fornecedores	Empréstimos	Forwards
Moedas				
Dólares americanos	270.694	6.451	272.975	75.712
Dólares australianos	45.810	30.617	68.160	13.575
Pesos Argentinos	-	21	-	-
Randes sul-africanos	23.585	4.208	23	11.783
Renmimbis chinês	9.264	3.892	21.360	-
Rublo	94	-	-	-
	<u>349.447</u>	<u>45.189</u>	<u>362.518</u>	<u>101.070</u>

Os contratos de *forwards* indicados acima referem-se a posição vendida de dólares norte-americanos para as operações no Brasil, posição comprada de dólares norte-americanos para as operações na África do Sul, cuja moeda funcional é o rande sul-africano e posição comprada de dólares norte-americanos para as operações na Austrália, cuja moeda funcional é o dólar australiano.

Riscos da taxa de juros

Os resultados da Companhia são suscetíveis a perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado, ou diminuam a receitas financeiras relativas às aplicações financeiras. A Companhia monitora continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de novas operações para proteger-se contra o risco de volatilidade dessas taxas. Em 31 de dezembro de 2014 e 2013 as taxas médias ponderada foram as seguintes:

Taxa média ponderada % a.a.			
Empréstimos e Financiamentos		2014	2013
Moeda Nacional			
FINAME		5,31%	6,67%
Empréstimos bancários		12,50%	9,37%
Depósitos interfinanceiros		12,65%	-
FINEP		4,28%	4,49%
FDE – Fundos de desenvolvimento		1,65%	-

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

Pré-embarque especial	6,34%	5,50%
NCE - Compulsório	6,39%	5,50%
Moeda Estrangeira		
Adiantamentos de contratos de câmbio	1,48%	1,48%
Pré-pagamento de exportação em dólares norte-americano	2,89%	2,89%
Notas de créditos exportação -USD	2,94%	3,00%
Finaciamento em randes	10,44%	8,50%
Financiamento em renminbi	5,51%	5,95%
Financiamento em dólares australianos	3,57%	3,55%
Subtotal de moeda nacional e estrangeira		
Captações no Mercado Aberto		
Moeda Nacional		
BNDES - Operações Pré fixadas	1,9%	1,51%
BNDES - Operações Pós fixadas	7,5%	TJLP + 1,48%

Riscos relacionados ao crédito.

A política de vendas das diversas unidades da Companhia é subordinada às normas fixadas pela Administração, as quais procuram minimizar os eventuais problemas de inadimplência de clientes. Este objetivo é atingido através da seleção de clientes de acordo com sua capacidade de pagamento e através da diversificação das contas a receber (pulverização do risco). Para limitar o risco de crédito, por garantias dadas nos financiamentos aos clientes, a Companhia adota como política a venda do produto com reserva de domínio, com garantias reais e avais pessoais dos clientes. Nas exportações, a empresa adota como prática, a garantia das operações através de cartas de crédito e/ou outras garantias que assegurem a liquidez das operações. Além das garantias diretas constituídas pelo cliente, são estabelecidos limites de crédito por país e individualizados por cliente. A Companhia habitualmente constitui provisões para todas as demandas comprováveis de desfechos desfavoráveis. Além disso, são constituídas provisões para cobrir custos de assistência técnica aos produtos vendidos e perdas nos estoques.

No caso do Banco Moneo, as operações de crédito são compostas de empréstimos, financiamentos e descontos de duplicatas concedidos a pessoas físicas e jurídicas (indústria, comércio e serviços), decorrentes de operações de crédito pessoal e de aquisições de bens principalmente vinculados a empresa Marcopolo S.A. do Grupo Marcopolo, ao qual também pertence o Banco. A rubrica de "outros créditos com característica de concessão de créditos" refere-se a operações recebidas em transferência (recompra) de instituições financeiras com as quais o Banco figura como intermediador financeiro em operações de Finance Leasing. As operações de crédito do Banco são suportadas por garantias vinculadas à (alienação fiduciária, duplicatas, hipoteca) que podem representar de 100% a 130% do total do crédito concedido.

O risco de crédito é administrado corporativamente. O risco de crédito decorre de caixa e equivalentes de caixa, instrumentos financeiros derivativos, depósitos em bancos e instituições financeiras, bem como de exposições de crédito a clientes, incluindo contas a receber em aberto e operações compromissadas. Se não houver uma classificação independente, a área de análise de crédito avalia a

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

qualidade do crédito do cliente, levando em consideração sua posição financeira, experiência passada e outros fatores. Os limites de riscos individuais são determinados com base em classificações internas ou externas de acordo com os limites determinados pelo Conselho de Administração. A utilização de limites de crédito é monitorada regularmente.

A Companhia possui ainda, a provisão para créditos de liquidação duvidosa do saldo de contas a receber consolidado, a qual foi constituída para fazer face ao risco de crédito.

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	77.681	62.117
Percentual sobre o contas a receber (%)	4,3%	3,6%

Provisão para créditos de liquidação duvidosa, segregados por moeda:

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Reais	70.004	55.363
Dólar norte-americano	7.563	6.670
Dólar australiano	112	82
Euro	-	-
Rand	2	2
	<u>77.681</u>	<u>62.117</u>

Contas a receber são denominadas nas seguintes moedas:

	<u>Consolidado</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Reais	1.427.092	1.338.449
Dólar Americano	247.112	270.694
Dólar Australiano	17.520	45.810
Rande	9.305	23.585
Renmimbi	15.087	9.264
Rublo	-	94
	<u>1.716.116</u>	<u>1.687.896</u>

Riscos relacionados à inflação e às medidas tomadas pelo Governo Federal para combatê-la.

No passado, o Brasil registrou taxas de inflação extremamente altas. A inflação e certos atos do governo para combatê-la já causaram efeitos significativamente negativos sobre a economia brasileira. Desde a introdução do Plano Real, em julho

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

de 1994, no entanto, a inflação brasileira tem sido substancialmente menor do que nos períodos anteriores. No entanto, pressões inflacionárias persistem e medidas adotadas para combatê-las, bem como a especulação sobre as medidas futuras que possam vir a ser adotadas pelo Governo Federal, têm gerado ao longo dos últimos anos um clima de incerteza econômica no Brasil e aumentado a volatilidade do mercado de capitais brasileiro. As pressões inflacionárias podem levar a intervenções governamentais sobre a economia, incluindo a introdução de políticas que podem afetar adversamente o desempenho geral da economia brasileira, o que, por sua vez, poderia afetar adversamente as operações da Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2. Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pela Companhia, seus objetivos, estratégias e instrumentos:*****a. riscos para os quais se busca proteção:***

A Companhia está exposta e busca proteção do risco de mercado onde se encontra o risco cambial, o risco de taxa de juros, e o risco de preço de vendas e compras. Além do risco de mercado, a Companhia está exposta e busca proteger-se do risco de crédito e do risco de liquidez. No que tange ao risco de mercado, estão presentes os seguintes riscos:

a) Risco de Mercado

i. Risco Cambial

Os resultados da Companhia estão suscetíveis a sofrer variações, pois os seus passivos estão atrelados à volatilidade da taxa de câmbio, principalmente do dólar norte-americano. Como estratégia para a prevenção e redução dos efeitos da flutuação da taxa de câmbio, a Administração tem adotado a política de manter hedge natural com a manutenção de ativos vinculados suscetíveis também à variação cambial.

ii. Risco de taxa de juros

Os resultados da Companhia são suscetíveis a incorrer em perdas por conta de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado, ou diminuam as receitas financeiras relativas às aplicações financeiras.

iii. Risco de preço de vendas e compras

Considerando-se que as exportações foram equivalentes a 14,5% das receitas em 2014, a eventual volatilidade da taxa de câmbio representa, na verdade, um risco de preço que poderá alterar os resultados planejados pela Administração.

De outro lado, as compras de matérias-primas consideradas commodities representam aproximadamente 38,0% do total das compras e desta forma sujeita a Companhia aos efeitos das oscilações nos preços de mercado destes itens.

b) Risco de Crédito

O risco de crédito é administrado corporativamente. O risco de crédito decorre de caixa e equivalentes de caixa, instrumentos financeiros derivativos, depósitos em bancos e instituições financeiras, bem como de exposições de crédito a clientes, incluindo contas a receber em aberto e operações compromissadas. Se não houver uma classificação independente, a área de análise de crédito avalia a qualidade do crédito do cliente, levando em consideração sua posição financeira, experiência passada e outros fatores.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**c) Risco de Liquidez**

É o risco de a Companhia não dispor de recursos líquidos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os recebimentos e pagamentos previstos.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge):

A Companhia possui uma política formal para gerenciamento de riscos cujo controle e gestão é de responsabilidade da tesouraria, que se utiliza de instrumentos de controle através de sistemas adequados na mensuração, análise e gestão de riscos. Essa política é monitorada permanentemente pelo Comitê de Auditoria e Riscos e por executivos financeiros da Companhia, que têm sob sua responsabilidade a definição da estratégia da administração na gestão desses riscos, determinando os limites de posição e exposição. A política não permite operações com instrumentos financeiros de caráter especulativo. As estratégias utilizadas pela Companhia vão desde análises detalhadas das demonstrações financeiras dos clientes da Companhia e consultas a órgãos de monitoramento de crédito.

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge):**Risco de taxas de juros**

O risco de taxa de juros sobre aplicações financeiras, empréstimos e financiamentos é reduzido, através da estratégia de equalização das taxas contratadas à taxa CDI, por meio de contratos de mercado futuro em bolsa de valores.

Risco de variação cambial

O risco de variação cambial sobre os empréstimos, financiamentos, contas a receber em moedas estrangeiras decorrentes de exportações, estoques e outras obrigações eventuais, denominadas em moeda estrangeira, são protegidos através da estratégia de minimização da posição diária de ativos e passivos expostos à variação de taxas de câmbio, através da contratação de *hedge* de futuro de câmbio na BM&FBovespa e contratos de *swap* (troca de variação cambial por variação da taxa CDI).

Risco de crédito

A Companhia é potencialmente sujeita a riscos de créditos relacionados com as contas a receber. As estratégias de redução do risco de crédito baseiam-se na pulverização da carteira, não possuindo clientes ou grupo empresarial que representem mais de 5,0% do faturamento consolidado, concessão de crédito relacionada com índices financeiros, análise detalhada da idoneidade financeira dos clientes através do CNPJ próprio, empresas coligadas e CPF dos sócios, e através de consultas a órgãos de informações e monitoramento constante de clientes.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:****Risco de variação cambial**

O parâmetro para proteção se baseia na exposição líquida em moeda estrangeira, buscando reduzir a exposição excessiva aos riscos de variações cambiais equilibrando seus ativos não denominados em Reais contra suas obrigações não denominadas em Reais, protegendo assim o balanço patrimonial da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, a Companhia possuía ativos, passivos e *forwards* denominados em moeda estrangeira nos montantes descritos a seguir (em milhares de reais):

Consolidado				
2014				
	Contas a receber	Fornecedores	Empréstimos	Forwards
Moedas				
Dólares americanos	247.112	5.697	286.910	51.120
Dólares australiano	17.520	19.361	69.915	12.857
Pesos Argentinos	-	18	-	-
Rands sul-africanos	9.305	2.715	290	20.108
Renmimis chinês	15.087	3.881	18.473	-
	<u>289.024</u>	<u>31.672</u>	<u>375.588</u>	<u>84.085</u>
Consolidado				
2013				
	Contas a receber	Fornecedores	Empréstimos	Forwards
Moedas				
Dólares americanos	270.694	6.451	272.975	75.712
Dólares australianos	45.810	30.617	68.160	13.575
Pesos Argentinos	-	21	-	-
Rands sul-africanos	23.585	4.208	23	11.783
Renmimis chinês	9.264	3.892	21.360	-
Rublo	94	-	-	-
	<u>349.447</u>	<u>45.189</u>	<u>362.518</u>	<u>101.070</u>

Risco de taxas de juros

Os parâmetros para cobertura levam em consideração a relevância da exposição líquida, baseados em valores, prazos e taxas de juros em comparação com a taxa CDI.

A Companhia monitora continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de novas operações para proteger-se contra o risco de volatilidade dessas taxas.

Risco de preço de vendas e compras

Para mitigar esses riscos, a Companhia monitora permanentemente a evolução de preços das matérias primas e a compatibilização com o preço de venda dos produtos.

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

A Companhia limita sua exposição ao risco de crédito por cliente e por mercado, através de sua área de análise de crédito e gestão da carteira de clientes. Desta forma, busca-se reduzir a exposição econômica a um dado cliente e/ou mercado que possa vir a representar perdas expressivas para a Companhia em caso de inadimplência ou implementação de barreiras comerciais em países para os quais exporta. O risco por mercado de exposição é monitorado pelo Comitê de Auditoria e Riscos. Os limites de riscos individuais são determinados com base em classificações internas ou externas de acordo com os limites determinados pelo Conselho de Administração. A utilização de limites de crédito é monitorada regularmente.

A Companhia possui ainda, a provisão para créditos de liquidação duvidosa no montante de R\$ 28.428 (controladora) e R\$ 77.681 (consolidado) em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 20.262 e R\$ 62.117 em 31 de dezembro de 2013) representativos de 3,9% e 4,3%, respectivamente, do saldo de contas a receber da controladora e do consolidado em aberto (2,9% e 3,6% em 31 de dezembro de 2013), a qual foi constituída para fazer face ao risco de crédito.

Risco de liquidez

Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional e estrangeira, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas permanentemente pela área de Tesouraria.

		Consolidado			
		2014			
		Fluxo de caixa contratual			
	Valor Contábil	Total	Entre um e dois anos	Entre dois e cinco anos	Acima de cinco anos
Passivos financeiros não derivativos					
Empréstimos	2.110.925	2.339.952	437.519	1.778.970	123.463
Fornecedores	286.709	286.709	286.709	-	-
Passivos financeiros derivativos					
Instrumentos financeiros derivativos	1.942	1.942	1.942	-	-
		Consolidado			
		2013			
		Fluxo de caixa contratual			
	Valor Contábil	Total	Entre um e dois anos	Entre dois e cinco anos	Acima de cinco anos
Passivos financeiros não derivativos					
Empréstimos	1.835.759	2.010.608	376.749	1.573.586	60.273
Fornecedores	308.165	308.165	308.165	-	-
Passivos financeiros derivativos					
Instrumentos financeiros derivativos	467	467	467	-	-

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado***e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos:***

A Companhia opera instrumentos financeiros com o objetivo exclusivo de proteção patrimonial (*hedge*).

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de risco:

A Companhia possui e segue política de gerenciamento de risco, que orienta em relação a transações e requer a diversificação de transações e contrapartidas. Nos termos dessa política, a natureza e a posição geral dos riscos financeiros é regularmente monitorada e gerenciada pelo Diretor Financeiro e pelo Diretor Geral, a fim de avaliar os resultados e o impacto financeiro no fluxo de caixa. Nos termos dessa política, os riscos de mercado são protegidos quando é considerado necessário suportar a estratégia corporativa ou quando é necessário manter o nível de flexibilidade financeira. Também são revistos, periodicamente, os limites de crédito e a qualidade do hedge das contrapartes. Os controles são periodicamente auditados internamente (Auditoria Interna).

g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada:

A Companhia possui um Comitê de Auditoria e Riscos ligado ao Conselho de Administração que, juntamente com a Diretoria, por meio da estrutura organizacional da Companhia, monitora e avalia a adequação das suas operações com as políticas adotadas, contando com o controle da Auditoria Interna. Todos os novos derivativos são apresentados ao referido Comitê, com as explicações e motivos pela qual a operação está sendo proposta.

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

5.3. Em relação ao último exercício social, indicação de alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada:

Após o advento da Lei nº 12.846 de 1º de agosto de 2013, em vigor desde janeiro de 2014, a Marcopolo vem buscando se adequar às exigências da nova lei, em complemento às boas práticas de governança e gestão de riscos já adotadas pela Companhia.

.

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

5.4. Outras informações que a Companhia julga relevantes:

Riscos relacionados ao mercado, legislação e à regulação.

COMPLIANCE: Após o advento da Lei nº 12.846 de 1º de agosto de 2013, em vigor desde janeiro de 2014, a Marcopolo vem buscando se adequar às exigências da nova lei, em complemento às boas práticas de governança e gestão de riscos já adotadas pela Companhia. Deste modo, foi criada uma área de compliance cuja estrutura contempla um Comitê Consultivo de Compliance, formado pelos diretores estatutários, pelo presidente do conselho de administração e pelo gerente jurídico; um Compliance Officer, um analista de compliance e agentes internos de compliance. O lançamento oficial do Programa de Compliance ocorreu em 10.07.2014, com a presença da toda a diretoria e gerência da empresa. A partir de então, iniciou-se uma série de ações para o processo de implantação do compliance, com a revisão e adequação do Código de Conduta da empresa, inserindo cláusulas alusivas ao tema, o qual já se encontra disponível no website da Companhia, da CVM e da BM&FBovespa. O treinamento e a distribuição da nova versão do Código aos colaboradores ocorreram em outubro de 2014, também contemplando a divulgação para representantes comerciais, concessionárias e em desenvolvimento para as controladas. Também já foram intensificados os canais internos e externos para comunicação e denúncias, e todos os contratos firmados pela empresa estão sendo revisados para incluir cláusulas de compliance. Ainda, estão sendo trabalhados os processos de mapeamento de riscos, auditorias, revisões, políticas e procedimentos da Companhia à luz das exigências de Compliance. Paralelamente, a equipe de Compliance tem participado de eventos externos de treinamento e benchmarking.

CANAL DE DENÚNCIAS: No que tange aos canais de comunicação, o Canal de Denúncia, está sendo avaliado pelo departamento jurídico e pela área de Auditoria e Gestão de Riscos da Companhia, com o objetivo de realizar um aperfeiçoamento do mesmo. Somado a isso, a área de *compliance* está trabalhando na uniformização dos canais de denúncia.

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

10.1. a) Condições financeiras e patrimoniais gerais:

O ano de 2012 foi marcado pelos desafios oriundos da transição da motorização Euro 3 para Euro 5 no mercado brasileiro, bem como da continuidade da expansão geográfica da Marcopolo no exterior. No dia 14 de dezembro a Companhia anunciou através de um comunicado ao mercado a assinatura de um contrato de compra de 51,0% de participação na empresa Metalsur Carrocerias S.R.L., por meio de sua coligada Metalpar Argentina S.A. A Metalsur Carrocerias S.R.L., com sede em Rosário, Argentina, é especializada na fabricação de carrocerias de ônibus rodoviários, com destaque para os modelos de dois andares (Double Decker). A Companhia produz, em média, 200 unidades por ano.

E ainda, em fato relevante divulgado no dia 23 de janeiro, a Companhia anunciou a assinatura de um contrato de investimento estratégico no valor de C\$ 116,4 milhões (dólares canadenses) para subscrever 11.087.834 novas ações ordinárias a serem emitidas pela New Flyer Industries Inc., representando 19,99% do capital social dessa Companhia. Com sede em Winnipeg, Canadá, a New Flyer é líder de produção de ônibus urbanos no Canadá e nos Estados Unidos e registrou receita líquida de US\$ 926,0 milhões com produção de 1.800 unidades em 2011. O investimento na New Flyer possibilita a entrada nestes mercados e está alinhada com a estratégia de crescimento e expansão geográfica da Marcopolo.

O ano de 2013 caracterizou-se como um ano de novos desafios e turbulências para a indústria de ônibus e carrocerias no Brasil, principalmente ao longo do segundo semestre. A despeito do cenário mais desafiador, a receita líquida da Marcopolo cresceu 9,1% no mercado interno e 7,5% no mercado externo em comparação com o ano anterior. A produção no Brasil cresceu 5,0% em relação a 2012, e a produção mundial consolidada aumentou 4,0% no mesmo período.

O ano de 2014 trouxe grandes desafios para o setor de ônibus no Brasil. A Marcopolo, com o intuito de se adequar ao momento menos favorável, não mediu esforços no sentido de melhorar sua eficiência operacional e de reduzir custos, mostrando seu potencial de adaptação e resiliência em diferentes cenários.

Mesmo um ano desafiador, com retração do mercado e consequente queda no volume de produção em todos os segmentos, aliado à introdução de novos produtos, que, em um primeiro momento, afetaram a performance da Companhia, a Marcopolo continuou entregando um retorno sobre o capital investido (ROIC), acima do custo médio ponderado do capital (WACC), e manteve seu *market share* estável em todos os segmentos. É importante

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

destacar a Marcopolo vem conseguindo manter este spread (*ROIC – WACC*) há muitos anos, sem perder *market share*, mesmo em momentos adversos, o que demonstra sua resiliência.

O endividamento financeiro líquido totalizava R\$ 1.197,3 milhões em 31.12.2014 (R\$ 1.040,8 milhões em 31.12.2013). Desse total, R\$ 722,1 milhões eram provenientes do segmento financeiro, enquanto que o segmento industrial apresentou passivo líquido de R\$ 475,2 milhões.

Cabe ressaltar que o endividamento do segmento financeiro provém da consolidação das atividades do Banco Moneo e deve ser analisado separadamente, uma vez que possui características distintas daquele proveniente das atividades operacionais da Companhia. O passivo financeiro do Banco Moneo tem como contrapartida a conta de "Clientes" no Ativo do Banco. O risco de crédito está devidamente provisionado. Por se tratar de repasses do FINAME, cada desembolso oriundo do BNDES tem exata contrapartida na conta de recebíveis de clientes do Banco Moneo, tanto em prazo como em taxa fixa.

O aumento do endividamento líquido do segmento industrial decorre dos investimentos realizados na nova planta de São Mateus e dos recebíveis provenientes dos veículos escolares faturados para o programa Caminho da Escola, que somava R\$ 210,9 milhões em 31/01/2015.

Em 31 de dezembro de 2014, o endividamento financeiro líquido do segmento industrial representava 1,6x o EBITDA dos últimos 12 meses.

Os indicadores-chave possuem os seguintes parâmetros:

- . WACC - entre 8% e 12% a.a.;
- . dívida líquida/EBITDA - entre 1,50x e 2,50x;
- . relação dívida líquida/patrimônio líquido - entre 25% e 75%.

Os índices de alavancagem financeira em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 podem ser assim sumariados:

	Consolidado		
	<u>31/12/14</u>	<u>31/12/13</u>	<u>31/12/12</u>
Total dos empréstimos - nt 15	2.110.925	1.835.759	1.250.465
Menos: caixa e equivalentes de caixa -	642.615 -	624.717 -	374.219
Menos: aplicações financeiras CP e LP -	273.026 -	170.717	157.416
 Dívida líquida	 1.195.284	 1.040.325	 1.033.662
 Total do patrimônio líquido	 1.641.945	 1.515.896	 1.299.925
 Índice de alavancagem financeira - %	 73%	 69%	 80%

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

A Companhia finalizou o ano de 2014 com saudáveis condições patrimoniais e financeiras:

- ✓ Consistente geração de lucros;
- ✓ Geração operacional de caixa e confortável posição financeira;
- ✓ Adequada estrutura de capital, com financiamento de terceiros a custos competitivos;

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

Ao final do exercício de 2012, 83,1% da dívida bruta do segmento industrial era de curto prazo (R\$ 528,4 milhões) e 16,9% de longo prazo (R\$ 107,5 milhões). Considerando a consolidação do Banco Moneo S.A., a dívida bruta ao final do exercício de 2012 era composta por 57,8% de curto prazo (R\$ 722,7 milhões) e 42,2% de longo prazo (R\$ 528,0 milhões). Em 31 de dezembro de 2012, a dívida bruta consolidada era composta por 88,6% em reais e 11,4% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil ou em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O indicador de dívida bruta do segmento industrial em relação à capitalização total da Companhia foi de 36,2% em 31/12/2012 e a empresa estava financiada por 67,2% por capital próprio e 32,8% por capital de terceiros.

Ao final do exercício de 2013, 12,9% da dívida bruta do segmento industrial era de curto prazo (R\$ 148,0 milhões) e 87,1% de longo prazo (R\$ 998,8 milhões). Considerando a consolidação do Banco Moneo S.A., a dívida bruta ao final do exercício de 2013 era composta por 20,0% de curto prazo (R\$ 367,6 milhões) e 80,0% de longo prazo (R\$ 1.468,6 milhões). Em 31 de dezembro de 2013, a dívida bruta consolidada era composta por 80,3% em reais e 19,7% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil ou em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O indicador de dívida bruta do segmento industrial em relação à capitalização total da Companhia foi de 46,5% em 31/12/2013 e a empresa estava financiada por 45,2% por capital próprio e 54,8% por capital de terceiros.

Ao final do exercício de 2014, 11,7% da dívida bruta do segmento industrial era de curto prazo (R\$ 159,1 milhões) e 88,3% de longo prazo (R\$ 1.204,2 milhões). Considerando a consolidação do Banco Moneo S.A., a dívida bruta ao final do exercício de 2014 era composta por 20,0% de curto prazo (R\$ 421,7 milhões) e 80,0% de longo prazo (R\$ 1.691,2 milhões). Em 31 de dezembro de 2014, a dívida bruta consolidada era composta por 82,2% em reais e 17,8% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil ou em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O

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

indicador de dívida bruta do segmento industrial em relação à capitalização total da Companhia foi de 48,7% em 31/12/2014 e a empresa estava financiada por 43,8% por capital próprio e 56,2% por capital de terceiros.

i. Hipóteses de resgate

Não se aplica.

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Em 31 de dezembro de 2012, o endividamento financeiro líquido do segmento industrial representava 0,3x o EBITDA dos últimos 12 meses.

Em 31 de dezembro de 2013, o endividamento financeiro líquido do segmento industrial representava 0,9x o EBITDA dos últimos 12 meses.

Em 31 de dezembro de 2014, o endividamento financeiro líquido do segmento industrial representava 1,6x o EBITDA dos últimos 12 meses.

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

A Companhia possui operações de adiantamentos de contratos de câmbio (ACCs), linhas de pré pagamentos, BNDES-EXIM atrelados às operações de exportações e nota de crédito à exportação (NCE). Adicionalmente, a Companhia utiliza, além de recursos próprios, linhas de créditos junto a instituições financeiras para o financiamento de ativos não-circulantes, tais como o FINEP e o FINAME.

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

ACCs, pré pagamento, BNDES-EXIM, FINEP e FINAME.

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:**i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

	Taxa média ponderada % a.a.	Ano de Vencimento	Controladora		Consolidado	
			2014	2013	2014	2013
Moeda nacional						
FINAME	5,31	2015 a 2024	10.419	11.349	17.024	13.110
Empréstimos bancários	12,50	2015 a 2021	69	68	133	68
Depósitos interfinanceiros	12,65	2015	-	-	38.842	-
FINEP	4,28	2015 a 2024	175.743	167.527	188.928	167.527

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

	Taxa média ponderada % a.a.	Ano de Vencimento	Controladora		Consolidado	
			2014	2013	2014	2013
FDE – Fundos de desenvolvimento	1,65	2024 e 2025	-	-	65.435	-
Pré-embarque especial (*)	6,34	2016 e 2017	302.113	200.836	302.113	200.836
Notas de créditos exportação - Compulsório	6,39	2016 a 2019	412.052	402.286	412.052	402.286
Moeda estrangeira						
Adiantamentos de contratos de câmbio	1,48	2018	-	14.088	-	14.088
Pré-pagamento de exportação em dólares norte-americanos	2,89	2018	240.386	211.994	240.386	211.994
Notas de créditos exportação - USD	2,94	2018	46.524	46.893	46.524	46.893
Financiamento em randes	10,44	2015	-	-	290	23
Financiamento em renminbi	5,51	2015	-	-	18.473	21.360
Financiamento em dólares australianos	3,57	2015	-	-	69.915	68.160
Partes relacionadas	Libor + 3,00	-	24	20	-	-
Subtotal de moeda nacional e estrangeira			1.187.330	1.055.061	1.400.115	1.146.345
Captações no mercado aberto						
Moeda nacional						
BNDES – Operações Pré fixadas	1,90	2015 a 2019	-	-	598.021	511.833
BNDES – Operações Pós fixadas	7,50	2015 a 2019	-	-	112.789	177.581
Subtotal de captações no mercado aberto			-	-	710.810	689.414
Total de empréstimos e financiamentos			1.187.330	1.055.061	2.110.925	1.835.759
Passivo circulante			(67.013)	(57.502)	(419.734)	(367.145)
Passivo não circulante			1.120.317	997.559	1.691.191	1.468.614

	Taxa média ponderada % a.a.	Ano de Vencimento	2012	2012 Reapresentado
Moeda nacional				
FINAME	6,67	2014 a 2023	12.067	13.112
Empréstimos bancários	9,37	2014 a 2021	929	1.323
FINEP	4,49	2014 a 2020	118.034	118.034
Pré-embarque especial (*)	5,50	2016	360.282	360.282
Notas de créditos exportação - Compulsório	5,50	2016	-	-
Moeda estrangeira				
Adiantamentos de contratos de câmbio	1,48	2018	52.883	53.471
Pré-pagamento de exportação em dólares norte-americanos	2,89	2018	14.836	14.836
Notas de créditos exportação - USD	3,00	2018	-	-
Financiamento em randes	8,50	2014	-	30
Financiamento em renminbi	5,95	2014	-	10.846
Financiamento em dólares australianos	3,55	2014 a 2015	-	63.687
Partes relacionadas	Libor + 3,00	-	20	-
Subtotal de moeda nacional e estrangeira			559.051	635.621
Captações no mercado aberto				
Moeda nacional				
BNDES – Operações Pré fixadas	1,51	2021	-	333.559
BNDES – Operações Pós fixadas	TJLP + 1,48	2021	-	281.285
Subtotal de captações no mercado aberto			-	614.844
Total de empréstimos e financiamentos			559.051	1.250.465
Passivo circulante			(452.445)	(722.468)

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

	Taxa média ponderada % a.a.	Ano de Vencimento	2012	2012
				Reapresentado
Passivo não circulante			106.606	527.997

Ao final de 2014, as parcelas a longo prazo tinham o seguinte cronograma de pagamento:

	Controladora		Consolidado	
	2014	2013	2014	2013
De 13 a 24 meses	539.861	70.479	741.538	250.127
De 25 a 36 meses	432.425	703.826	588.218	849.277
De 37 a 48 meses	51.927	129.104	139.936	226.724
De 49 a 60 meses	71.191	55.601	113.753	90.034
Após 60 meses	24.913	38.549	107.746	52.452
	1.120.317	997.559	1.691.191	1.468.614

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Vide demonstrativo acima.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Da totalidade da dívida do passivo circulante e do passivo não circulante da Companhia, o montante de R\$ 2.767.785 mil em 31 de dezembro de 2014, R\$ 2.583.849 mil em 31 de dezembro de 2013 e R\$ 2.016.979 mil em 31 de dezembro de 2012 estão segregados abaixo:

		2014	2013	2012
1º	Dívidas Trabalhistas	98.629	117.038	94.328
2º	Empréstimos e financiamentos	2.112.867	1.836.226	1.250.712
3º	Dívidas tributárias	53.996	62.271	54.678
4º	Demais dívidas	502.293	568.314	617.261
	Total da Dívida Circulante e Não circulante	2.767.785	2.583.849	2.016.979

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

Os financiamentos FINAME estão garantidos por alienação fiduciária dos bens financiados no valor de R\$ 17.024 mil em 31 de dezembro de 2014, R\$ 13.110 mil em 31 de dezembro de 2013, R\$ 13.112 mil em 31 de dezembro de 2012.

A Companhia detém empréstimos bancários garantidos no montante de R\$ 233.694 mil em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 211.838 mil em 31 de

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

dezembro de 2013). De acordo com os termos do contrato, esses empréstimos serão pagos em parcelas nos próximos 3 anos. Contudo, os contratos possuem cláusulas restritivas "Covenants" as quais estão sendo atendidas.

Como garantia destes recursos, foram repassadas as garantias recebidas nas correspondentes operações de crédito. O Banco Moneo encontra-se enquadrado no limite de exposição determinado pelo BNDES que representa 6,3 vezes o Patrimônio Líquido.

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Projeto junto FINEP, relativo ao financiamento de inovação de pesquisa e desenvolvimento da Marcopolo RIO, contratado em setembro de 2014 no valor de R\$ 32.084.274,00 sendo financiado o valor de R\$ 28.875.846,60.

Linha de crédito junto ao Banco do Nordeste do Brasil SA, relativo ao financiamento da planta da Volare no estado do Espírito Santo, contratado em junho de 2013 no valor de R\$ 290.232.889,00 sendo financiado o valor de R\$ 208.006.000,00.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

A receita líquida consolidada alcançou R\$ 3.369,9 milhões em 2012, 16,2% acima dos R\$ 2.900,3 milhões do exercício de 2011. As vendas para o mercado interno geraram receitas de R\$ 2.300,0 milhões ou 68,3% da receita líquida total (79,0% em 2011). As exportações, somadas aos negócios no exterior, atingiram a receita de R\$ 1.070,0 milhões, contra R\$ 610,5 milhões no exercício anterior, crescimento de 75,3%.

A receita líquida consolidada alcançou R\$ 3.659,3 milhões em 2013, 8,6% acima dos R\$ 3.369,9 milhões do exercício de 2012. Este resultado é proveniente do aumento das unidades registradas na receita líquida, especialmente de modelos rodoviários e Volares. As vendas para o mercado interno geraram receitas de R\$ 2.509,1 milhões ou 68,6% da receita líquida total (68,2% em 2012). As exportações, somadas aos negócios no exterior, atingiram a receita de R\$ 1.150,2 milhões ou 31,4% do total, contra R\$ 1.070,0 milhões no exercício anterior, crescimento de 7,5%.

A receita líquida consolidada alcançou R\$ 3.400,2 milhões em 2014, 7,1% abaixo dos R\$ 3.659,3 milhões do exercício de 2013. O resultado é decorrente principalmente da redução de 14,1% das unidades registradas na receita líquida no mercado interno e do menor faturamento de chassis. As vendas para o mercado interno geraram receitas de R\$ 2.252,0 milhões ou

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

66,2% da receita líquida total (68,6% em 2013). As exportações, somadas aos negócios no exterior, atingiram a receita de R\$ 1.148,2 milhões ou 33,8% do total.

Em 2012, o lucro bruto totalizou R\$ 693,0 milhões, 8,6% superior aos R\$ 638,2 milhões de 2011, ou 20,6% da receita líquida (22,0% em 2011). O menor percentual sobre a receita é reflexo da venda de veículos completos, incluindo chassis, que diluíram a margem da carroceria. A consolidação da Volgren, na Austrália, também contribuiu para essa redução.

Em 2013, o lucro bruto totalizou R\$ 730,5 milhões, 5,4% superior aos R\$ 693,0 milhões de 2012, ou 20,0% da receita líquida (20,6% em 2012). Assim como a receita, o crescimento do lucro decorre do aumento das unidades registradas na receita líquida, especialmente de modelos rodoviários e Volares.

Em 2014, o lucro bruto totalizou R\$ 592,3 milhões, 18,9% inferior aos R\$ 730,5 milhões de 2013, ou 17,4% da receita líquida (20,0% em 2013). O menor percentual sobre a receita é basicamente reflexo do menor volume e do *mix* mais leve de modelos rodoviários em Ana Rech – foram produzidos 1.175 rodoviários a menos em 2014 do que em 2013 no Brasil – que gerou menor eficiência industrial. A indefinição sobre as regras do modelo de autorização das linhas interestaduais e internacionais no Brasil foi a principal causa para essa queda de volume e pelo *mix* mais leve. Além disso, os impactos provenientes das curvas de aprendizado na Marcopolo Rio e no México, e o desempenho da Volgren, na Austrália, afetado pelo Programa de Transformação, também impactaram as margens consolidadas da Companhia.

As despesas com vendas somaram R\$ 195,6 milhões em 2012, ou 5,8% da receita líquida, contra R\$ 143,7 milhões, ou 5,0% da receita, em 2011. O aumento destas despesas decorre, principalmente, da consolidação da Volgren, da adequação da rede de distribuição do Volare, do comissionamento sobre o maior volume de exportações, além do efeito da provisão para devedores duvidosos que, em 2012, somou R\$ 12,2 milhões enquanto que em 2011 houve uma reversão de R\$ 5,8 milhões.

As despesas com vendas somaram R\$ 179,9 milhões em 2013, ou 4,9% da receita líquida, contra R\$ 195,6 milhões, ou 5,8% da receita, em 2012. A redução das despesas com vendas é explicada pela reversão de provisão para devedores duvidosos no montante líquido de R\$ 6,8 milhões em 2013, enquanto que em 2012 houve uma constituição de R\$ 12,2 milhões.

As despesas com vendas somaram R\$ 196,4 milhões em 2014, ou 5,8% da receita líquida, contra R\$ 179,9 milhões, ou 4,9% da receita, em 2013. O

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

aumento dessas despesas decorre principalmente por provisão para perdas com créditos de liquidação duvidosa no segmento industrial no valor de R\$ 9,1 milhões, contra uma reversão de R\$ 2,7 milhões em 2013.

Em 2012, o saldo líquido das outras receitas e despesas operacionais foi de R\$ 0,5 milhão positivo contra R\$ 3,6 milhões negativos em 2011.

Em 2013, o saldo líquido das outras receitas e despesas operacionais foi de R\$ 6,9 milhões negativos decorrentes de pagamento e provisionamento de contingências tributárias e trabalhistas.

Em 2014, foram contabilizados R\$ 5,4 milhões como "Outras Receitas Operacionais" provenientes, principalmente, de créditos tributários.

O resultado financeiro líquido de 2012 foi positivo em R\$ 25,6 milhões, contra um resultado também positivo de R\$ 74,9 milhões em 2011. O menor resultado decorreu da queda da taxa de juros das aplicações financeiras e do menor volume aplicado em função de investimentos e do maior ciclo financeiro das operações do Caminho da Escola. As receitas financeiras somaram R\$ 200,9 milhões e as despesas financeiras foram de R\$ 175,3 milhões em 2012.

O resultado financeiro líquido de 2013 foi negativo em R\$ 4,6 milhões, contra um resultado positivo de R\$ 25,6 milhões em 2012. O menor resultado decorre do custo proveniente, principalmente de captações de recursos para o investimento na New Flyer.

O resultado financeiro líquido de 2014 foi positivo em R\$ 11,1 milhões, contra um resultado negativo de R\$ 4,6 milhões em 2013. Esse resultado é em grande parte explicado pelo rendimento das aplicações financeiras, decorrente do aumento das taxas de juros.

O lucro líquido de 2012 atingiu R\$ 302,4 milhões, com margem líquida de 9,0%, contra R\$ 344,0 milhões e margem de 11,9% em 2011. O menor resultado é explicado pelos mesmos fatores apontados para a queda da margem bruta, bem como pelo menor resultado financeiro.

O lucro líquido de 2013 atingiu R\$ 292,1 milhões, com margem líquida de 8,0%, contra R\$ 302,4 milhões e margem de 9,0% em 2012. A redução do lucro decorre do menor resultado financeiro em 2013.

O lucro líquido de 2014 atingiu R\$ 224,1 milhões, com margem líquida de 6,6%, contra R\$ 292,1 milhões e margem de 8,0% em 2013. Esse resultado é explicado pelos mesmos fatores apontados para a queda da margem bruta e pelo aumento das despesas com vendas, compensado, em parte, por um melhor resultado financeiro e pelo resultado da equivalência patrimonial.

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

Em 2012, as atividades operacionais geraram recursos de R\$ 94,7 milhões. As atividades de investimentos demandaram R\$ 224,3 milhões, enquanto que as atividades de financiamento consumiram R\$ 385,2 milhões. Como resultado, o saldo inicial de caixa de R\$ 887,5 milhões, somando R\$ 1,5 milhão de variação cambial sobre o caixa, diminuiu para R\$ 374,2 milhões ao final do ano.

Em 2013, as atividades operacionais geraram recursos de R\$ 180,0 milhões. As atividades de investimentos demandaram R\$ 300,0 milhões, enquanto que as atividades de financiamento geraram R\$ 366,2 milhões, sendo R\$ 510,4 milhões líquidos de captações e pagamentos de empréstimos e financiamentos, R\$ 136,0 milhões consumidos no pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio e R\$ 8,2 milhões referentes ao saldo líquido de vendas e compras de ações durante o ano. Como resultado, o saldo inicial de caixa de R\$ 374,2 milhões, somando R\$ 4,4 milhões de variação cambial sobre o caixa, aumentou para R\$ 624,7 milhões ao final do ano.

Em 2014, as atividades operacionais geraram recursos de R\$ 72,0 milhões. As atividades de investimentos demandaram R\$ 107,3 milhões, enquanto que as atividades de financiamento geraram R\$ 47,6 milhões, sendo R\$ 185,0 milhões líquidos de captações e pagamentos de empréstimos e financiamentos, R\$ 121,9 milhões consumidos no pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio e R\$ 15,5 milhões referentes ao saldo de ações em tesouraria. Como resultado, o saldo inicial de caixa de R\$ 624,7 milhões, somando R\$ 5,6 milhões de variação cambial sobre o caixa, aumentou para R\$ 642,6 milhões ao final do ano. Considerando as aplicações financeiras, o saldo de caixa em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 915,6 milhões.

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

10.2. a. Resultados das operações do emissor:

i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Do total da receita líquida consolidada de 2012, 71,2% originaram-se das vendas de carrocerias, 19,9% da comercialização de Volares, e 8,9% das receitas de peças, do Banco Moneo e de chassis.

Do total da receita líquida consolidada de 2013, 67,3% originou-se das vendas de carrocerias, 22,8% da comercialização de Volares, e 9,9% das receitas de peças, do Banco Moneo e de chassis.

Do total da receita líquida consolidada de 2014, 69,6% originou-se das vendas de carrocerias, 23,5% da comercialização de Volares, e 6,9% das receitas de peças, do Banco Moneo e de chassis.

As tabelas abaixo mostram mais detalhadamente a origem da receita consolidada por linha de produtos (em %)

2014	2013	2012
Rodoviários – 35,8%	Rodoviários – 35,0%	Rodoviários – 33,8%
Urbanos – 30,9%	Urbanos – 29,1%	Urbanos – 31,0%
Micros – 2,9%	Micros – 3,2%	Micros – 2,9%
Volare – 23,5%	Volare – 22,8%	Volare – 22,6%
Chassi – 1,6%	Chassi – 4,3%	Chassi – 3,9%
Bco. Moneo Peças, Outros – 5,3%	Bco. Moneo Peças, Outros – 5,6%	Bco. Moneo Peças, Outros – 5,8%

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Em 2012, o lucro bruto totalizou R\$ 693,0 milhões, 8,6% superior aos R\$ 638,2 milhões de 2011, ou 20,6% da receita líquida (22,0% em 2011). O menor percentual sobre a receita é reflexo da venda de veículos completos, incluindo chassis, que diluíram a margem da carroceria. A consolidação da Volgren, na Austrália, também contribuiu para essa redução.

Em 2013, o lucro bruto totalizou R\$ 730,5 milhões, 5,4% superior aos R\$ 693,0 milhões de 2012, ou 20,0% da receita líquida (20,6% em 2012). Assim como a receita, o crescimento do lucro decorre do aumento das unidades registradas na receita líquida, especialmente de modelos rodoviários e Volares.

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

Em 2014, o lucro bruto totalizou R\$ 592,3 milhões, 18,9% inferior aos R\$ 730,5 milhões de 2013, ou 17,4% da receita líquida (20,0% em 2013). O menor percentual sobre a receita é basicamente reflexo do menor volume e do *mix* mais leve de modelos rodoviários em Ana Rech – foram produzidos 1.175 rodoviários a menos em 2014 do que em 2013 no Brasil – que gerou menor eficiência industrial. A indefinição sobre as regras do modelo de autorização das linhas interestaduais e internacionais no Brasil foi a principal causa para essa queda de volume e pelo *mix* mais leve. Além disso, os impactos provenientes das curvas de aprendizado na Marcopolo Rio e no México, e o desempenho da Volgren, na Austrália, afetado pelo Programa de Transformação, também impactaram as margens consolidadas 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

Os resultados operacionais da Companhia são impactados pelas variações cambiais entre o Real, moeda funcional e de apresentação das demonstrações financeiras da Companhia e as moedas dos países onde opera.

A fabricação de ônibus é realizada em dezessete unidades fabris, sendo cinco no Brasil (duas unidades em Caxias do Sul – RS, uma em Duque de Caxias – RJ, uma em São Mateus – ES, além de participação de 45,0% na empresa San Marino Ônibus e Implementos Ltda., também em Caxias do Sul – RS), e doze no exterior, sendo uma unidade própria na África do Sul, três na Austrália, além de coligadas/controladas na Argentina (2), Colômbia, Egito, Índia (2), México e China. A Marcopolo detém ainda 40,0% de participação na empresa Spheros (climatização e ar-condicionado), 30,0% na Wsul (espumas para assentos), 65,0% na Apolo Soluções em Plásticos Ltda., 26,0% na MVC – Componentes Plásticos Ltda., e 19,99% na empresa canadense New Flyer Industries, Inc. Importante salientar que a participação da Marcopolo na New Flyer é totalmente líquida, não havendo qualquer restrição seja para venda da participação ou mesmo para aumento da mesma. A New Flyer Industries, Inc. é uma Companhia aberta listada na Bolsa de Valores de Toronto.

Além das empresas mencionadas, a Marcopolo detém o controle integral do Banco Moneo S.A., constituído para dar suporte ao financiamento dos produtos da Companhia. Por consequência, cada operação apura seus resultados em sua moeda funcional e as oscilações no câmbio entre essa moeda e o Real podem afetar os resultados operacionais da Companhia.

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

Os resultados apresentados nos últimos 3 anos foram influenciados por vários fatores como: o crescimento do PIB brasileiro, as favoráveis condições de financiamento, o câmbio mais competitivo para as empresas exportadoras, a demanda por renovação da frota de ônibus, o programa "Caminho da Escola" do Governo Federal e a baixa inflação de materiais.

O ano de 2012 foi marcado pelos desafios oriundos da transição da motorização Euro 3 para Euro 5 no mercado brasileiro, bem como da continuidade da expansão geográfica da Marcopolo no exterior.

A nova motorização, necessária para atender aos novos níveis de emissões de poluentes estabelecidos pela regulamentação do Conama Proconve P7, impactou o mercado brasileiro de ônibus, e levou a Marcopolo a adotar a estratégia de adquirir chassis Euro 3 disponíveis no mercado e vender veículos completos. A decisão mostrou-se acertada e minimizou em parte o efeito da implementação do Euro 5, resultando em um faturamento de chassis no montante de R\$ 130,5 milhões no período.

Buscando oferecer os melhores produtos e as melhores soluções para atender as necessidades dos clientes, a Marcopolo lançou em 2012 um novo modelo de ônibus rodoviário e intermunicipal denominado Audace, que proporciona maior conforto, ergonomia e segurança para o passageiro, com menor custo de operação.

No mercado externo, as exportações da Marcopolo a partir do Brasil cresceram 25,9% em relação a 2011, com margens beneficiadas pela desvalorização do Real frente ao dólar norte americano e pelo Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para Empresas Exportadoras (REINTEGRA), no qual a Companhia apura valores relativos ao resíduo tributário existente na sua cadeia de produção, calculado mediante a aplicação de percentual de 3,0% sobre a receita decorrente da exportação, e que foi recentemente prorrogado até o final de 2013.

Além do Reintegra, o Governo Federal adotou outras medidas de estímulos à indústria nacional, beneficiando o setor de bens de capital, com destaque para a desoneração da contribuição patronal do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) sobre a folha de pagamentos, substituído, no caso da Marcopolo, pelo recolhimento da contribuição calculada em 1,0% sobre o faturamento do mercado interno, que passou a vigorar a partir de agosto de 2012 e é válido até o final de 2014.

Outro destaque do ano foi o investimento do Governo Federal brasileiro na compra de até 8.570 ônibus escolares do projeto Caminho da Escola através do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC – Equipamentos). No ano, a Marcopolo produziu 3.911 ônibus escolares para o projeto Caminho da

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

Escola e, através de novo pregão eletrônico realizado em setembro de 2012, habilitou-se a produzir e fornecer até 4.100 unidades com entregas até outubro de 2013, conforme Fato Relevante divulgado no dia 22 de outubro de 2012.

Pelo lado do financiamento, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) praticou cortes sucessivos na taxa de juros da linha FINAME PSI, que iniciou o ano de 2012 em 10,0% ao ano e encerrou com 2,5% ao ano para os contratos protocolados junto ao BNDES até 31 de dezembro de 2012. Com prazo de financiamento de até 10 anos, a linha FINAME PSI-4 foi prorrogada até o final de 2013 com juros de 3,0% ao ano para pedidos protocolados de janeiro a junho e 4,0% ao ano de julho a dezembro.

Seguindo sua estratégia de expansão, a Marcopolo assinou, conforme Fato Relevante publicado no dia 11 de junho, Protocolo de Intenções com o Governo do Estado do Espírito Santo e com o Município de São Mateus, objetivando a instalação de uma nova unidade de montagem de veículos da linha Volare, no Estado do Espírito Santo.

No dia 14 de dezembro, a Companhia anunciou através de um Comunicado ao Mercado a assinatura, por meio de sua coligada Metalpar Argentina S.A., de um contrato de compra de 51,0% de participação na empresa Metalsur Carrocerias S.R.L. com sede em Rosário, Argentina. A Metalsur é especializada na fabricação de carrocerias de ônibus rodoviários, com destaque para os modelos de dois andares (Double Decker) e produz, em média, 200 unidades por ano.

E ainda, em Fato Relevante divulgado no dia 23 de janeiro de 2013, a Companhia anunciou a assinatura de um contrato de investimento estratégico no valor de C\$ 116,4 milhões (dólares canadenses) para subscrever 11.087.834 novas ações ordinárias a serem emitidas pela New Flyer Industries Inc., representando 19,99% do capital social dessa Companhia. Com sede em Winnipeg, Canadá, a New Flyer é líder na produção de ônibus urbanos no Canadá e nos Estados Unidos e registrou receita líquida de US\$ 926,0 milhões com produção de 1.800 unidades em 2011. O investimento na New Flyer possibilita a entrada nestes mercados e está alinhada com a estratégia de crescimento e expansão geográfica da Marcopolo.

Em relação às unidades controladas/coligadas da Marcopolo no exterior, os destaques ficaram por conta da Índia e México, que aumentaram suas produções em 23,0% e 27,3%, respectivamente, e pelo início da consolidação da Volgren, na Austrália. As operações internacionais da

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

Marcopolo contribuíram com 37,7% da produção consolidada, com volume de 11.813 unidades.

O ano de 2013 caracterizou-se como um ano de novos desafios e turbulências para a indústria de ônibus e carrocerias no Brasil, principalmente ao longo do segundo semestre.

Em junho, as manifestações populares, que iniciaram em decorrência do aumento anunciado das tarifas de ônibus e que depois se somaram a outras reivindicações, exigiram a redução das tarifas e melhorias no transporte público. Como consequência, alguns governos municipais decidiram por congelar as tarifas de ônibus urbanos.

Até então, a Marcopolo vinha operando com bons volumes de pedidos em carteira, tanto de modelos rodoviários como urbanos. A partir do 4T13, em decorrência do congelamento das tarifas, a demanda por ônibus urbanos foi reduzida. Somado a isso, a publicação pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) do edital de licitação das linhas interestaduais trouxe incertezas também para o mercado de ônibus rodoviários, afetando a entrada de novos pedidos.

A despeito do cenário mais desafiador, a receita líquida da Marcopolo cresceu 9,1% no mercado interno e 7,5% no mercado externo em comparação com o ano anterior. A produção no Brasil cresceu 5,0% em relação a 2012, e a produção mundial consolidada aumentou 4,0% no mesmo período.

Embora seja inegável que as ações em todas as esferas do governo, tanto federal, estadual e municipal, visem prover um transporte público mais organizado, com ônibus mais novos e que propiciem maior conforto e rapidez aos usuários, especialmente através de sistemas de BRTs (Bus Rapid Transit), os impactos a curto prazo refletiram em uma demanda mais fraca ao final de 2013 e ainda trazem incertezas para o setor de ônibus no Brasil.

Todavia, no médio e longo prazo, estas ações deverão convergir para uma aceleração na renovação da frota de ônibus para atender as novas exigências e regulamentações, dentre as quais a limitação da idade máxima e a maior frequência de operações, beneficiando as empresas fabricantes de carrocerias.

No mercado externo, a receita advinda das exportações a partir do Brasil foi beneficiada pela desvalorização do Real frente ao dólar norte americano e pelo Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários (REINTEGRA), válido até o final de 2013. Em relação às unidades controladas da Marcopolo no exterior, o destaque foi a Volgren na Austrália, cuja produção aumentou

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

21,6% em 2013 em relação a 2012. No total, as operações da Marcopolo no exterior contribuíram com um volume de 2.154 unidades em 2013.

Quanto ao financiamento, a linha de crédito FINAME-PSI do BNDES foi renovada até o final de 2014 com juros de 6,0% ao ano, ainda atrativa para a aquisição de bens de capital no Brasil.

No final do ano, o Governo Federal anunciou um novo pregão eletrônico referente ao programa "Caminho da Escola", para a compra de até 8.000 unidades. A Marcopolo, conforme Comunicado ao Mercado divulgado no dia 04 de fevereiro de 2014, habilitou-se a produzir e fornecer até 4.100 unidades. Desse volume, cujas entregas deverão se estender por 2014 e que estão em fase de formalização da documentação, 1.500 unidades deverão ser produzidas pela empresa em sua unidade Volare, localizada em Caxias do Sul, RS, e 2.600 unidades deverão ser produzidas na Marcopolo Rio, localizada em Duque de Caxias, RJ.

No dia 23 de janeiro de 2013, a Marcopolo assinou contrato de investimento estratégico no valor de C\$116,4 milhões (dólares canadenses) para subscrever, em duas parcelas, 11.087.834 novas ações ordinárias da New Flyer Industries Inc. (NFI), representando 19,99% do capital social dessa Companhia. A primeira parcela foi utilizada pela NFI para adquirir a parte de reposição de peças (after market) da empresa Orion, e a segunda para financiar parte da aquisição da empresa NABI (North American Bus Industries).

Em 05 de agosto a Companhia anunciou o aumento do capital social, que passou de R\$ 700,0 milhões para R\$ 1,2 bilhão. O aumento aprovado ocorreu com bonificação de 448.450.042 ações. Assim, o número total de ações ON passou para 341.625.744 ações e 555.274.340 ações PNs, totalizando 896.900.084 ações. Este aumento de capital decorreu da necessidade da Companhia de incorporar parte das reservas de lucro, cujo limite fora ultrapassado.

No dia 25 de novembro, o Conselho de Administração aprovou a recompra de até vinte milhões de ações preferenciais, correspondendo a 3,6% do total das ações preferenciais de emissão da Companhia em circulação no mercado, com prazo de encerramento em 25 de março de 2014.

Ainda em 2013, a Marcopolo realizou o lançamento da nova geração do modelo urbano Torino. O novo modelo apresenta materiais mais leves e modernos que aumentam a eficiência e a funcionalidade do veículo.

O ano de 2014 trouxe grandes desafios para o setor de ônibus no Brasil. A Marcopolo, com o intuito de se adequar ao momento menos favorável, não

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

mediu esforços no sentido de melhorar sua eficiência operacional e de reduzir custos, mostrando seu potencial de adaptação e resiliência em diferentes cenários.

As curvas de aprendizado referente ao lançamento do modelo urbano na unidade da Marcopolo Rio, bem como pelo processo de nacionalização do rodoviário Paradiso 1200, na unidade do México, e também pelo Programa de Transformação em andamento na unidade da Austrália, afetaram as margens da Companhia no ano.

No segmento de rodoviários, a demanda foi afetada pela indefinição do modelo de concessão das linhas interestaduais e internacionais no Brasil e pela menor demanda no segmento de fretamento. Em relação ao primeiro ponto, ainda que a definição pelo modelo de autorização tenha sido sancionada pela presidente em junho, a falta de regulamentação por parte da Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) trouxe e ainda traz incertezas para os empresários do setor, que por esse motivo, seguem postergando investimentos na renovação de suas frotas. Sobre o segmento de fretamento, o menor crescimento do PIB brasileiro e consequentemente a retração na atividade industrial, acabaram por afetar a demanda por ônibus utilizados no transporte de funcionários.

No segmento de urbanos, o congelamento das tarifas nas principais cidades brasileiras, especialmente após as manifestações populares de junho de 2013, refletiu em uma menor demanda por ônibus das empresas do setor. Os recentes reajustes de tarifas praticados em mais de oitenta cidades nos últimos seis meses, aliado a maiores exigências de alguns municípios, tais como a implementação de sistemas de ar-condicionado e a limitação da idade da frota, já sinaliza uma retomada de pedidos de urbanos no país.

Em relação ao programa Caminho da Escola, o último pregão (Fase 6) foi realizado em janeiro de 2014. A Marcopolo, conforme Comunicado ao Mercado divulgado no dia 04 de fevereiro de 2014, habilitou-se a produzir e fornecer até 4.100 unidades, dos quais foram produzidos e faturados em 2014 aproximadamente 40% do lote. Devido às restrições orçamentárias do Governo Federal, até a presente data não há definição pela compra das unidades faltantes da Fase 6, nem mesmo de um novo pregão em 2015. Desde o início do programa, a Marcopolo entregou mais de 16,0 mil veículos escolares, entre Volares e Urbanos.

No mercado externo, apesar do menor volume faturado, as margens mostraram certa recuperação, tanto pela desvalorização do real, como pela volta do Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras (Reintegra) a partir de outubro, de forma

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

permanente, que ajudaram a compensar, em parte, a retração das margens no mercado doméstico.

Além do retorno do Reintegra, importante destacar a Medida Provisória nº 651, convertida em Lei de número 13.043/14, que tornou a desoneração da folha de pagamento permanente.

Nas operações do exterior, os destaques positivos foram as unidades da Polomex, no México, e da Masa, na África do Sul, cujas produções cresceram 18,4% e 24,8%, respectivamente, em 2014. No México, este aumento é explicado pelo início da produção local do modelo rodoviário Paradiso 1200 da Geração 7.

Mesmo sendo um ano desafiador, com retração do mercado e consequente queda no volume de produção em todos os segmentos, aliado à introdução de novos produtos, que em um primeiro momento afetaram a performance da Companhia, a Marcopolo continuou entregando um retorno sobre o capital investido (*ROIC*) acima do custo médio ponderado do capital (*WACC*), e manteve seu *market share* estável em todos os segmentos. É importante destacar que a Marcopolo vem conseguindo manter esse spread (*ROIC* – *WACC*) há muitos anos, sem perder *market share*, mesmo em momentos adversos, o que demonstra sua resiliência.

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

O aço e o alumínio são os principais insumos metálicos no custo de produção da Marcopolo. No Brasil, os preços destes insumos vêm se mantendo estáveis nos últimos exercícios, de modo que a inflação de materiais não vem afetando as margens da Companhia. Por outro lado, a inflação de mão de obra, que representa cerca de 26% do custo de produção da Marcopolo, atualmente é a principal preocupação da Companhia.

O resultado financeiro líquido de 2012 foi positivo em R\$ 25,6 milhões, contra um resultado também positivo de R\$ 74,9 milhões em 2011. O menor resultado decorreu da queda da taxa de juros das aplicações financeiras e do menor volume aplicado em função de investimentos e do maior ciclo financeiro das operações do Caminho da Escola. As receitas financeiras somaram R\$ 200,9 milhões no ano contra R\$ 231,1 milhões no exercício anterior, e as despesas financeiras foram de R\$ 175,3 milhões em 2012 e de R\$ 156,2 milhões em 2011.

O resultado financeiro líquido de 2013 foi negativo em R\$ 4,6 milhões, contra um resultado positivo de R\$ 25,6 milhões em 2012. O menor

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

resultado decorre principalmente do custo proveniente de captações de recursos para o investimento na New Flyer.

O resultado financeiro líquido de 2014 foi positivo em R\$ 11,1 milhões, contra um resultado negativo de R\$ 4,6 milhões em 2013. Esse resultado é em grande parte explicado pelo rendimento das aplicações financeiras, decorrente do aumento das taxas de juros.

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

10.3. Efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Não se aplica.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Nada a destacar.

c. Eventos ou operações não usuais

Nada a destacar.

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

10.4.a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

Não houve.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros

A Diretoria da Companhia adota políticas contábeis que, em caso de alteração, acarretaria possíveis mudanças em razão das demonstrações financeiras refletirem informações próximas da realidade. As principais políticas estão destacadas abaixo:

Provisão Para Créditos de Liquidação Duvidosa. A Companhia efetua análise mensal e individual da qualidade dos créditos de seus clientes, levando principalmente em consideração a posição financeira e as experiências passadas. Para fazer face destes riscos de créditos a Companhia constitui provisão para créditos de liquidação duvidosa o qual entende ser suficiente para cobrir possíveis perdas.

Imposto de renda e contribuição social diferido. São constituídos com base em expectativas de geração de lucros tributáveis futuros e possuem como principais diferenças temporais passivos como benefícios a empregados, comissões, assistência técnica e outros passivos com menores créditos.

Teste de recuperabilidade de ativos. O teste de recuperabilidade de ativos com vida útil indefinida é realizado anualmente em cada data de elaboração das demonstrações financeiras ou quando existir evidência da necessidade de realização do mesmo.

Provisões para contingências. As provisões para contingências são embasadas na opinião dos assessores jurídicos e a Administração considera o montante provisionado suficiente para cobrir prováveis perdas com as ações em curso.

Plano de pensão. A Companhia é patrocinadora principal da Marcoprev Sociedade de Previdência Privada, cujo principal objetivo é conceder benefícios complementares aos da Previdência Social a todos os empregados das patrocinadoras. Os valores relacionados aos benefícios pós-emprego, foram apurados em avaliação atuarial anual, conduzida por atuários independentes, e estão reconhecidos nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, comentar:****a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Conforme mencionado no parecer dos auditores independentes, as demonstrações financeiras consolidadas apresentam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da Marcopolo S.A. em 31 de dezembro de 2014, o desempenho consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa consolidados para o exercício findo naquela data, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB e as práticas contábeis no Brasil.

A Administração entende que seus ambientes de controles internos são adequados para impedir erros materiais nas demonstrações financeiras. Mesmo assim a Companhia está constantemente aprimorando os seus controles buscando uma maior eficiência.

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

Não houve.

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

10.7. Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, comentar:

a. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Não se aplica.

b. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não se aplica.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não se aplica.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8. Descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:**

a. Os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

i. Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não se aplica.

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 se aplica.

iv. Contratos de construção não terminada

Não se aplica.

v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não se aplica.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não se aplica.

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

10.9. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, comentar:

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 se aplica.

b. Natureza e o propósito da operação

Não se aplica.

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

Não se aplica.