

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

4.2. Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros.

O governo brasileiro exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia do país. Essa influência e as condições políticas e econômicas do Brasil podem afetar negativamente os nossos negócios, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais.

O governo brasileiro frequentemente intervém na economia do Brasil e, ocasionalmente, realiza mudanças significativas nas políticas e regulamentações. As ações do Governo Federal para controlar a inflação e implementar outras políticas e regulamentações frequentemente envolvem, dentre outras medidas, aumentos nas taxas de juros, controles de preços e salários, desvalorizações cambiais, restrições a remessas para o exterior, limites a importações e congelamento de contas correntes. Não temos nenhum controle sobre as políticas ou regulamentações que o Governo Federal poderá adotar no futuro, nem capacidade para prevêê-las. Nosso negócio, nossa situação financeira, nossos resultados operacionais e nossas perspectivas poderão ser afetados negativamente por mudanças nas políticas ou regulamentações que envolvem ou afetam certos fatores, como:

- inflação;
- políticas cambiais;
- crescimento da economia interna;
- redução na liquidez dos mercados internos de capital e de crédito;
- políticas monetárias;
- taxas de juros;
- instabilidades sociais ou políticas;
- políticas fiscais e mudanças na legislação tributária; e
- outros desdobramentos políticos, sociais e econômicos no Brasil ou que o afetem.

Medidas adotadas pelo Governo Federal ou especulação sobre ações do governo no futuro podem levar a incertezas em relação à economia brasileira e aumentar a volatilidade dos mercados de capitais domésticos, o que pode afetar negativamente o nosso negócio, nossa situação financeira, nossos resultados operacionais e nossas perspectivas. Uma das medidas adotadas pelo Governo Federal para aumentar o nível de consumo no Brasil, que foi afetado negativamente pela crise de crédito, foi a redução temporária do imposto sobre produtos industrializados (IPI) de até 7,0% para veículos novos. Essa medida foi implementada em novembro de 2008 e resultou em uma forte queda nos preços de veículos usados, afetando negativamente o mercado para esses produtos. Em 2012 também houve uma nova redução no IPI, e como resultado, no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, efetuamos testes de valor líquido de venda nos veículos disponíveis para esta situação, e reconhecemos um prejuízo decorrente de deterioração (impairment) de R\$15,0 milhões do valor previsto, e aumentamos nossa depreciação, que era de 6,3% ao ano em 31 de dezembro de 2011 para 10,3% ao ano em 31 de dezembro de 2012. Em 31 de dezembro de 2016 e em 31 de

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

dezembro de 2017, a taxa média de depreciação sobre o ativo operacional imobilizado médio girava em torno de 10,1% e 9,9% ao ano, respectivamente.

Os esforços governamentais para combater a inflação poderão prejudicar o crescimento da economia brasileira e as nossas atividades.

Em 2017 tivemos uma redução considerável na taxa básica de juros (SELIC), fechando o ano em 7%, a selic fechou em 13,75 no fim de 2016, em 2015 a economia brasileira apresentou taxas elevadas de inflação, o que forçou o Banco Central do Brasil a implementar uma política monetária restritiva via elevação da taxa básica de juros (SELIC). A manutenção da taxa básica de juros em patamares elevados resulta em enfraquecimento da demanda doméstica, com efeitos adversos no crescimento do PIB e taxa de desemprego. Caso ocorra o retorno a uma política monetária restritiva poderá resultar num aumento do custo de capital das empresas, o que poderá afetar negativamente nossa rentabilidade e estrutura de capital.

A instabilidade da taxa de câmbio poderá afetar os nossos negócios, nossa situação financeira, nossos resultados operacionais e perspectivas.

Nas quatro últimas décadas, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e várias políticas de taxa de câmbio, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência dos ajustes tem sido diária ou mensal) e sistemas de taxas de câmbio flutuantes. Não há garantia de que o real não apresentará desvalorização ou será desvalorizado intencionalmente em relação ao dólar no futuro.

Desvalorizações do real em relação ao dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e levar a um aumento dos preços de aluguel de imóveis, dos preços de serviços e dos preços de produtos, que podem afetar negativamente os nossos resultados operacionais. Por outro lado, a valorização do real em relação ao dólar pode afetar as contas correntes no Brasil e a balança de pagamentos, bem como reduzir o Produto Interno Bruto - PIB devido ao aumento das importações. Dependendo das circunstâncias, a desvalorização ou valorização do real pode afetar substancialmente e negativamente o crescimento da economia brasileira, nossos negócios, nossa situação financeira, nossos resultados operacionais e perspectivas.

Flutuações da taxa de juros poderão aumentar o custo de nossas dívidas, ocasionando efeitos adversos sobre nossos negócios.

O Banco Central do Brasil estabelece a meta da taxa básica de juros para o sistema financeiro brasileiro tomando por referência, dentre outros indicadores, o ritmo de crescimento da economia brasileira e o nível de inflação. Por atuarmos num segmento intensivo em capital e nos utilizarmos de capital de terceiros para financiarmos nossas

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

operações, eventuais elevações da taxa básica de juros poderão resultar num aumento do custo de capital da Companhia, diminuindo sua rentabilidade. Ademais, elevações da taxa básica de juros poderão diminuir o volume de recursos destinado a empréstimos e financiamentos por parte dos bancos, aumentando a nossa dificuldade em manter em patamares adequados nossos indicadores de liquidez.

Vale ressaltar, no entanto, que em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía recursos em caixa e aplicações financeiras em volume suficiente para satisfazer as obrigações financeiras de curto prazo. Ademais, no encerramento de 2017 parcela relevante do nosso endividamento era remunerado a taxas prefixadas, de maneira que encontrávamos-nos protegidos contra eventuais aumentos da taxa básica de juros.

Sensibilidade a taxas de juros

No que se refere ao risco de taxas de juros mais relevante, a Companhia, baseada em pesquisas externas junto a instituições financeiras, estima que, em um Cenário Provável, a taxa CDI, em 31 de dezembro de 2018, será de 7,59%. A Companhia contratou operações de *swap* junto a instituições financeiras com o objetivo de reduzir sua exposição à taxa de juros variável. A Companhia fez uma Análise de Sensibilidade dos efeitos nos seus resultados, advindos de uma alta na taxa CDI de 25% e 50%, para ativos e passivos financeiros atrelados a taxas variáveis em CDI, demonstrado como segue:

		31/12/2017 (12 meses adiante) Controladora							
		Cenário Provável		Cenário Possível		Cenário Remoto			
Saldo contábil		Taxa (*)	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)
	31/12/2017	Indexador							
Aplicações financeiras & títulos e valores mobiliários	410.411	CDI	7,59%	20.217	9,49%	24.960	11,39%	30.024	
Instrumentos financeiros derivativos	(25.416)	CDI	7,59%	(17.964)	9,49%	(10.689)	11,39%	(3.470)	
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.059.607	CDI+Spread(*)	7,59%	(81.417)	9,49%	(97.496)	11,39%	(113.449)	
Efeito líquido no resultado				(79.164)		(83.225)		(86.895)	
Variação no resultado em relação ao cenário provável						(4.061)		(7.731)	

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

(*) Conforme disposto na nota explicativa 13, as captações atreladas ao CDI possuem adicionalmente um “spread”. Desta forma, apresentamos abaixo o impacto da sensibilidade do saldo de “empréstimos, financiamentos e debêntures” com e sem o “spread”.

		31/12/2017 (12 meses adiante)						
		Cenário		Cenário		Cenário		
		Provável		Possível		Remoto		
Saldo contábil								
	31/12/2017	Indexador	Taxa (*)	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.059.607	CDI	7,59%	(65.119)	9,49%	(81.069)	11,39%	(96.893)
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.059.607	CDI+Spread	7,59%	(81.417)	9,49%	(97.496)	11,39%	(113.449)
		31/12/2017 (12 meses adiante) Consolidado						
		Cenário		Cenário		Cenário		
		Provável		Possível		Remoto		
Saldo contábil								
	31/12/2017	Indexador	Taxa (*)	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)
Aplicações financeiras & títulos e valores mobiliários	424.9241	CDI	7,59%	20.492	9,49%	25.184	11,39%	30.347
Instrumentos financeiros derivativos	(29.371)	CDI	7,59%	(20.923)	9,49%	(11.155)	11,39%	(1.949)
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.403.716	CDI+Spread(*)	7,59%	(112.102)	9,49%	(133.584)	11,39%	(154.895)
Efeito líquido no resultado				(79.164)		(83.225)		(86.895)
Variação no resultado em relação ao cenário provável						(4.061)		(7.731)

(*) Conforme disposto na nota explicativa 13, as captações atreladas ao CDI possuem adicionalmente um “spread”. Desta forma, apresentamos abaixo o impacto da sensibilidade do saldo de “empréstimos, financiamentos e debêntures” com e sem o “spread”.

4.2 - Descrição dos principais riscos de mercado

	31/12/2017 (12 meses adiante)							
	Cenário			Cenário			Cenário	
	Provável			Possível			Remoto	
Saldo contábil								
	31/12/2017	Indexador	Taxa (*)	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)	Taxa	Ganho (Perda)
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.403.716	CDI	7,59%	(86.997)	9,49%	(109.183)	11,39%	(130.,12)
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.403.716	CDI+Spread	7,59%	(112.102)	9,49%	(133.584)	11,39%	(154.895)

Riscos relativos à deterioração geral das condições econômicas e de mercado ou da percepção de riscos em outros países.

O valor de mercado de valores mobiliários de emissoras brasileiras é afetado pelas condições econômicas e de mercado em outros países, inclusive os Estados Unidos, União Europeia e mercados emergentes. Embora as condições econômicas nesses países possam ser significativamente diferentes das encontradas no Brasil, as reações dos investidores aos desdobramentos nesses outros países poderão afetar negativamente o valor de mercado dos valores mobiliários de emissoras brasileiras. As crises financeiras nos Estados Unidos, na União Europeia ou em outros países poderão diminuir o interesse dos investidores em valores mobiliários de emissoras brasileiras, incluindo a nossa Companhia. Isso pode dificultar nosso acesso aos mercados de capitais e, conseqüentemente, resultar numa eventual elevação do custo para financiar nossas operações.

No passado, o desenvolvimento de condições econômicas adversas em outros países considerados como mercado emergente acarretou a saída de investimentos e, conseqüentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. Além disso, a crise financeira originada nos Estados Unidos no segundo semestre de 2008 resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos que, direta ou indiretamente, afetaram de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como: oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, queda da disponibilidade de crédito, redução de gastos com consumo e investimento, desaceleração da economia, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Diante destes acontecimentos, as instituições financeiras podem ficar impossibilitadas de renovar, estender, conceder novas linhas de crédito em condições economicamente favoráveis ou de honrar seus compromissos.