

VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

CNPJ/MF nº 03.384.738/0001-98
Avenida das Nações Unidas, nº 14.171, Torre A - 7º andar, Vila Gertrudes - CEP: 04794-000 - São Paulo-SP

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO 2014

A VAM atualmente está entre as dez maiores gestoras de ativos no Brasil de acordo com o ranking de gestores da ANBIMA, ocupando a 10ª posição ao final do 1514, e atua em um amplo grupo de segmentos de investidores - de *corporate* e institucionalistas a clientes de *private bank* e distribuidores. No segmento de produtos estruturados, a VAM encerrou o 1514 com volume administrado de R\$ 15,9 bilhões e ocupa a 3ª posição no Ranking de Gestores de Fundos Imobiliários e a 4ª posição no Ranking de Gestores de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios elaborados pela ANBIMA, com participação de mercado de 8,5% e 6,3%, respectivamente. Ao longo do 1514, a VAM deu continuidade ao seu processo de parceria com o Banco do Brasil, em conjunto com a BB DTMV, no desenvolvimento, administração, gestão e distribuição de fundos de investimento inovadores e customizados de Imobiliários (FIs), Direitos Creditórios (FIDCs), de Investimentos em Participações (FIPs) e Crédito Privado. No encerramento do primeiro semestre, o volume total dos fundos relativos a essa parceria somava R\$ 4,6 bilhões. Um dos destaques do semestre foi o lançamento do fundo BB Votorantim Highland Infraestrutura, primeiro fundo de recebíveis que investe em debêntures e títulos de renda fixa destinados a financiar projetos de infraestrutura, que captou R\$ 300 milhões.

Em junho de 2014, em reconhecimento à sua excelência e consistência no desempenho, a VAM recebeu pelo quarto ano consecutivo, da Revista VAM Investe, em parceria com a Standard & Poor's, o prêmio Top Gestão 2014 - Renda Fixa na categoria Maiores Assets, premiação entregue aos melhores gestores da indústria brasileira de Fundos de Investimento. Além disso, a VAM teve nove fundos destacados como Excelentes no ranking Melhores Fundos para Investidores Institucionais, publicado na edição de abril de 2014 da Revista Investidor Institucional. Com relação ao segmento de Private Bank, no 1514 a VWM&S alcançou o volume total de ativos de R\$ 17,7 bilhões, dando continuidade a sua missão de ser um Private de soluções, com foco na gestão patrimonial. Adicionalmente, o Votorantim Private Bank manteve a certificação ISO 9001:08 para as atividades que envolvem o relacionamento, gestão patrimonial e *advisory* para clientes Private no Brasil do Bureau Veritas Certification. A administração da VWM&S agradece aos quotistas, clientes, parceiros pela confiança depositada e aos colaboradores pelo contínuo empenho e dedicação. São Paulo, 04 de agosto de 2014

A Diretoria

Senhores Quotistas,
Em cumprimento às disposições legais e estatutárias, apresentamos as demonstrações contábeis da Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., também denominada Votorantim Wealth Management & Services (VWM&S), relativas aos períodos findos em 30 de junho de 2014 (1514) e 2013 (1513), acompanhadas das respectivas notas explicativas e do relatório dos auditores independentes. A VWM&S, estrutura organizacional consolidadora das atividades de Asset Management (VAM) e Private Bank, encerrou o primeiro semestre de 2014 com volume total de recursos geridos de R\$ 40,6 bilhões. O patrimônio líquido em 30 de junho de 2014 foi de R\$ 85,0 milhões e lucro líquido de R\$ 5,6 milhões (R\$ 87,3 milhões e R\$ 8,7 milhões em 30 de junho de 2013, respectivamente). Em conformidade com sua missão, visão e valores, no 1514 a VAM manteve sua certificação ISO 9001:08 pelo Bureau Veritas Certification, além da reafirmação do seu *rating* pela Standard & Poor's para suas práticas de gestão de recursos de terceiros (AMP-1 - Muito forte), classificação máxima que uma *Asset* pode obter. Visando reforçar seu compromisso em incorporar critérios sociais, ambientais e de governança corporativa nos processos de análise e gestão de ativos, a VAM se tornou signatária do PRI - *Principles of Responsible Investment*.

BALANÇOS PATRIMONIAIS EM 30 DE JUNHO DE 2014 E 2013 (Em milhares de Reais)

	2014	2013
ATIVO CIRCULANTE	137.489	126.420
Disponibilidades	882	502
Aplicações Interfinanceiras de Liquidez	105.795	98.334
Aplicações em depósitos interfinanceiros	105.795	98.334
Títulos e Valores Mobiliários e Instrumentos Financeiros Derivativos	5.770	4.042
Carteira própria	5.770	4.042
Outros Créditos	24.200	23.308
Rendas a receber	11.181	11.495
Diversos	(Nota 7) 13.019	11.813
Outros Valores e Bens	842	234
Despesas antecipadas	842	234
ATIVO NÃO CIRCULANTE	11.773	8.374
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	7.174	1.934
Outros Créditos	(Nota 7) 7.174	1.466
Diversos	(Nota 8) 7.174	1.466
Outros Valores e Bens	468	468
Despesas antecipadas	468	468
PERMANENTE	4.599	6.439
Investimentos	(Nota 9) 3.734	4.122
(Imparidade acumulada)	(Nota 9) (1.542)	(1.376)
Imobilizado de Uso	974	1.277
Outras imobilizações de uso	4.742	4.742
(Depreciação acumulada)	(3.768)	(3.465)
Intangível	1.433	2.416
Ativos intangíveis	(Nota 11) 7.648	7.735
(Imparidade acumulada)	(6.215)	(1.319)
TOTAL DO ATIVO	149.262	134.793

	2014	2013
PASSIVO CIRCULANTE	50.871	41.894
Outras Obrigações	50.871	41.894
Sociais e estatutárias	(Nota 12a) 10.210	19.258
Fiscais e previdenciárias	(Nota 12b) 5.847	13.935
Diversas	34.814	8.701
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	13.381	5.610
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	13.381	5.610
Outras Obrigações	13.381	5.610
Fiscais e previdenciárias	(Nota 12a) 758	333
Negociação e intermediação de valores	12.623	5.277
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	85.010	87.289
Capital	46.536	46.536
De domiciliados no País	46.536	46.536
Reservas de Lucros	33.118	32.510
Lucros Acumulados	5.356	8.243
TOTAL DO PASSIVO	149.262	134.793

As Notas Explicativas são parte integrante das Demonstrações Contábeis.

DEMONSTRAÇÕES DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO SEMESTRES FINDOS EM 30 DE JUNHO DE 2014 E 2013 (Em milhares de Reais)

	Capital Social		Reservas de Lucros			Lucros acumulados	Total
	Capital realizado	Capital em reserva	Legal	Expansão	Outras		
Eventos							
Saldos em 31 de dezembro de 2012	46.536		5.322	26.754			78.612
Destinações:							
Reserva legal			434			(434)	
Mutações do período			434			8.243	8.677
Saldos em 30 de junho de 2013	46.536		5.756	26.754			87.289
Saldos em 31 de dezembro de 2013	46.536		6.082	26.754	10.838		90.210
Dividendos					(10.838)		
Lucro Líquido do período						5.638	5.638
Destinações:							
Reserva legal			282			(282)	
Mutações do período			282		(10.838)	5.356	(5.200)
Saldos em 30 de junho de 2014	46.536		6.364	26.754			85.010

O Lucro por Quota está divulgado na Demonstração do Resultado.

As Notas Explicativas são parte integrante das Demonstrações Contábeis.

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS (Em milhares de Reais)

1. A VOTORANTIM ASSET E SUAS OPERAÇÕES
A Votorantim Asset Management Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. é uma companhia de Capital fechado que tem como objetivo social, principalmente, intermediar, comprar e vender títulos e valores mobiliários por conta própria ou de terceiros e instituir, organizar e administrar fundos e clubes de investimentos. As operações são conduzidas no contexto de um conjunto de instituições que atuam integradas no mercado financeiro, inclusive em relação ao gerenciamento de riscos, e certas operações tem a coparticipação ou a intermediação de instituições associadas, integrantes do sistema financeiro. Os benefícios dos serviços prestados entre essas instituições e os custos da estrutura operacional e administrativa são absorvidos segundo a praticabilidade e a razoabilidade de lhes serem atribuídos em conjunto ou individualmente.

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
As Demonstrações Contábeis foram elaboradas a partir das diretrizes contábeis emanadas da Lei das Sociedades por Ações com observância às normas e instruções do Conselho Monetário Nacional (CMN), do Banco Central do Brasil (BACEN), apresentados em conformidade com o Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (COSIF). A elaboração de demonstrações de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis às instituições financeiras, requer que a Administração use de julgamento na determinação e registro de estimativas contábeis, quando for o caso. Ativos e passivos significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem: o valor residual do ativo imobilizado, ativos fiscais diferidos, provisão para demandas trabalhistas, fiscais e cíveis, valorização de instrumentos financeiros e outras provisões. Os valores definitivos das transações envolvendo essas estimativas somente são conhecidos por ocasião da sua liquidação. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) emite normas e interpretações contábeis alinhadas às normas internacionais de contabilidade e aprovadas pela Comissão de Valores Mobiliários. O BACEN recepcionou os seguintes pronunciamentos, observados integralmente pela Companhia, quando aplicável: CPC 00 - Pronunciamento Conceitual Básico, CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativos, CPC 03 - Demonstração dos Fluxos de Caixa, CPC 05 - Divulgação sobre Partes Relacionadas, CPC 10 - Pagamento Baseado em Ações, CPC 23 - Políticas Contábeis, Mudança de Estimativa e Retificação de Erro, CPC 24 - Eventos Subsequentes e CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes. A Companhia aplicou ainda o seguinte pronunciamento que não é conflitante com as normas do BACEN, conforme determina a regulamentação vigente: CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado. A aplicação dos demais normativos que dependem de regulamentação do BACEN reflete, basicamente, em ajustes imateriais ou em alterações na forma de divulgação, não gerando impactos relevantes nas Demonstrações Contábeis. A emissão das Demonstrações Contábeis foi autorizada pela Diretoria em 04 de agosto de 2014.

Informações para efeito de comparabilidade
Foi realizada, para efeito de comparabilidade, de forma a evidenciar melhor a essência das operações a seguinte reclassificação na Demonstração do Resultado de 30 de junho de 2013:

	Divulgação anterior	Reclassificação	Saldo reclassificado
Despesas de Pessoal	(17.569)	(768)	(18.337)
Outras despesas operacionais	(847)	768	(79)

3. RESUMO DAS PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS
As políticas contábeis são aplicadas de forma consistente em todos os períodos apresentados e de maneira uniforme.

a) Apuração do Resultado
Em conformidade com o regime de competência, as receitas e as despesas são reconhecidas na apuração do resultado do período a que pertencem e, quando se correlacionam, de forma simultânea, independentemente de recebimento ou pagamento. As operações formalizadas com encargos financeiros pós-fixados são atualizadas pelo critério *pro rata die*, com base na variação dos respectivos indicadores pactuados, e as operações com encargos financeiros pré-fixados estão registradas pelo valor de resgate, retificado por conta de rendas a apropriar ou despesas a apropriar correspondentes ao período futuro. As operações indexadas a moedas estrangeiras são atualizadas até a data do balanço pelo critério de taxas correntes.

b) Mensuração a Valor Presente
Os ativos e passivos financeiros estão apresentados a valor presente em função da aplicação do regime de competência no reconhecimento das respectivas receitas e despesas de juros. Os passivos não contratuais, representados essencialmente por provisões para demandas judiciais e obrigações legais, cuja data de desembolso é incerta e não está sob o controle da Companhia, estão mensurados a valor presente uma vez que são reconhecidos inicialmente pelo valor de desembolso estimado na data da avaliação e são atualizados mensalmente.

c) Caixa e Equivalentes de Caixa
Caixa e equivalentes de caixa são representados por disponibilidades em moeda nacional, moeda estrangeira, aplicações em operações compromissadas - posição bancada, aplicações em depósitos interfinanceiros e aplicações em moedas estrangeiras, com alta liquidez e risco insignificante de mudança de valor, cujo vencimento das operações, na data efetiva da aplicação, seja igual ou inferior a 90 dias.

d) Aplicações Interfinanceiras de Liquidez
As aplicações interfinanceiras são registradas pelo valor de aplicação ou aquisição, acrescido dos rendimentos auferidos até a data do Balanço, e ajustadas por provisão para perdas, quando aplicável.

e) Títulos e Valores Mobiliários
Os títulos e valores mobiliários são registrados pelo valor efetivamente pago reduzido da provisão para perda, quando julgado necessário, e classificados em função da intenção da Administração em três categorias distintas.

Títulos para negociação: Títulos adquiridos com o propósito de serem ativos e frequentemente negociados. São ajustados pelo seu valor de mercado em contrapartida ao resultado do período;
Títulos disponíveis para venda: Títulos que poderão ser negociados a qualquer tempo, porém não são adquiridos com o propósito de serem ativos e frequentemente negociados. São ajustados pelo seu valor de mercado em contrapartida à conta destacada do Patrimônio líquido, deduzidos dos efeitos tributários; e
Títulos mantidos até o vencimento: Títulos adquiridos com a intenção e capacidade financeira para sua manutenção em carteira até o vencimento. São registrados pelo custo de aquisição, acrescidos dos rendimentos auferidos em contrapartida ao resultado do período. Nesta categoria, os títulos não são ajustados ao seu valor de mercado. Para os títulos reclassificados para esta categoria, o ajuste de marcação a mercado é incorporado ao custo, sendo contabilizados prospectivamente pelo custo amortizado, usando o método da taxa de juros efetiva.
A metodologia de ajuste a valor de mercado foi estabelecida com observância de critérios consistentes e verificáveis, que levam em consideração o preço médio de negociação na data da apuração, ou, na falta deste, o valor a ajuste diário das operações de mercado futuro divulgados por fontes externas ou o valor líquido provável de realização obtido por meio de modelos de precificação, utilizando curvas de valores futuros de taxas de juros, taxas de câmbio, índices de preços e moedas, além de eventuais ajustes nos preços de títulos de baixa liquidez, todas devidamente aderente aos preços praticados no período.

Os rendimentos auferidos com os títulos e valores mobiliários, independentemente da categoria em que estão classificados, são apropriados *pro rata die*, com base na variação do indexador e nas taxas de juros pactuados, pelo método exponencial ou linear, até a data do vencimento ou da venda definitiva do título, sendo reconhecidos diretamente no resultado do período.

As perdas com títulos classificados como disponíveis para venda e como mantidos até o vencimento que não tenham caráter de perdas temporárias são reconhecidas diretamente no resultado do período e passam a compor a nova base de custo do ativo.
Quando da alienação, a diferença apurada entre o valor da venda e o custo de aquisição atualizado pelos rendimentos é considerada como resultado da transação, sendo contabilizada na conta de lucro ou prejuízo com títulos e valores mobiliários.

f) Despesas Antecipadas
São contabilizadas as aplicações de recursos em pagamentos antecipados, cujos benefícios ou prestação de serviços ocorrerão em períodos futuros. As despesas antecipadas são registradas ao custo e amortizadas à medida que forem sendo realizadas.

g) Ativo Permanente
Investimentos: Os outros investimentos permanentes são avaliados ao custo de aquisição, deduzidos de provisão para perda por desvalorização (imparidade), quando aplicável.
Imobilizado de Uso: o ativo imobilizado é avaliado pelo custo de aquisição, deduzido da respectiva conta de depreciação, cujo valor é calculado pelo método linear às seguintes taxas anuais, de acordo com a vida útil-econômica estimada dos bens, sendo: sistemas de processamento de dados - 20% e demais itens - 10% (Nota Explicativa nº 10).
Intangível: o ativo intangível corresponde aos direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da Companhia ou exercidos com essa finalidade. Os intangíveis são ajustados por provisão para perda por desvalorização (imparidade), quando aplicável. A amortização é calculada pelo método linear com base no prazo que o benefício é gerado, contabilizada em Outras Despesas Administrativas.

h) Redução ao Valor Recuperável de Ativos não Financeiros - Imparidade
Ao final de cada exercício, a Companhia avalia, com base em fontes internas e externas de informação, se há alguma indicação de que um ativo não financeiro possa ter sofrido desvalorização. Se houver indicação de desvalorização, a Companhia estima o valor recuperável do ativo, que é o maior entre: i) seu valor justo menos os custos para vendê-lo; e ii) o seu valor em uso. Independentemente de haver indicação de desvalorização, no mínimo anualmente, a Companhia testa o valor recuperável dos ativos intangíveis ainda não disponíveis para uso. Esse teste pode ser executado a qualquer momento do ano, desde que seja realizado sempre na mesma época. Se o valor recuperável do ativo for menor que o seu valor contábil, o valor contábil do ativo é reduzido ao seu valor recuperável por meio de uma provisão para perda por imparidade, que é reconhecida na Demonstração do Resultado.

Metodologias aplicadas na avaliação do valor recuperável dos principais ativos não financeiros:
Intangível
Softwares - os *softwares*, substancialmente desenvolvidos internamente de acordo com as necessidades da Companhia, são constantemente objeto de investimentos para modernização e

adequação às novas tecnologias e necessidades dos negócios. Em razão de não haver similares no mercado, bem como do alto custo para se implantar métricas que permitam o cálculo do seu valor em uso, o teste de recuperabilidade dos *softwares* consiste em avaliar a sua utilidade para a empresa de forma que, sempre que um *software* entra em desuso, seu valor é baixado na contabilidade. As perdas registradas no resultado para ajuste ao valor recuperável desses ativos, quando houver, são demonstradas nas respectivas Notas Explicativas.

i) Benefícios a Empregados
Os benefícios a empregados, relacionados a benefícios de curto e longo prazo para os empregados atuais, são reconhecidos pelo regime de competência de acordo com o prazo de cada programa/benefício atribuído a cada colaborador. No "Programa de incentivo de curto e longo prazo" elegível aos diretores e empregados da Companhia, é oferecida a oportunidade de investir em "ações virtuais" da Companhia. Os valores a serem pagos atualizados de acordo com o período de carência (de um a no máximo quatro anos) e com as características de cada benefício são registrados em "Outras obrigações diversas - Provisão para pagamentos a efetuar" em contrapartida à rubrica de "Despesas de pessoal - Proventos". Detalhes do programa estão divulgados na Nota Explicativa nº 18.

j) Tributos
Os tributos são apurados com base nas alíquotas demonstradas no quadro a seguir:

	Alíquota
Tributos	25%
Imposto de Renda (15% + adicional de 10%)	15%
Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL	0,65%
PIS/PASEP	4%
Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS	De 2% a 5%

Os ativos fiscais diferidos (créditos tributários) e os passivos fiscais diferidos são constituídos pela aplicação das alíquotas vigentes dos tributos sobre suas respectivas bases. Para constituição, manutenção e baixa dos ativos fiscais diferidos são observados os critérios estabelecidos pela Resolução CMN nº 3.059/2002, alterados pelas Resoluções CMN nº 3.355/2006 e CMN nº 4.192/2013, e estão suportados por estudo de capacidade de realização.

k) Provisões, Ativos e Passivos Contingentes e Obrigações Legais
O reconhecimento, a mensuração e a divulgação das provisões, dos ativos e passivos contingentes e obrigações legais são efetuados de acordo com os critérios definidos pelo CPC 25 - Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes, aprovado pela Resolução CMN nº 3.823/2009 (Nota Explicativa nº 19).

Os ativos contingentes são reconhecidos nas Demonstrações Contábeis somente quando da existência de evidências que propiciem a garantia de sua realização, sobre as quais não cabem mais recursos, caracterizando o ganho com praticamente certo. Os passivos contingentes são reconhecidos nas Demonstrações Contábeis quando, baseado na opinião de assessores jurídicos e da Administração, for considerado provável o risco de perda de uma ação judicial ou administrativa, com uma provável saída de recursos para a liquidação das obrigações e quando os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança. Os passivos contingentes classificados como de perdas possíveis não são reconhecidos contabilmente, devendo ser apenas divulgados nas Notas Explicativas, e os classificados como remotos não requerem provisão e divulgação.

As obrigações legais são processos judiciais relacionados a obrigações tributárias, cujo objeto de contestação é sua legalidade ou constitucionalidade que, independentemente da probabilidade de sucesso dos processos judiciais em andamento, tem os seus montantes reconhecidos integralmente nas Demonstrações Contábeis.

l) Outros Ativos e Passivos
Os ativos estão demonstrados pelos valores de realização, incluindo, quando aplicável, os rendimentos e as variações monetárias e cambiais auferidas em base *pro rata die* e provisão para perda, quando julgada necessária. Os passivos estão demonstrados pelos valores conhecidos e mensuráveis, acrescidos, quando aplicável, dos encargos e das variações monetárias e cambiais incorridos em base *pro rata die*.

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
Disponibilidades	882	502
Disponibilidades em moeda nacional	882	502
Total	882	502

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
APLICAÇÕES INTERFINANCEIRAS DE LIQUIDEZ		
a) Composição		
Aplicações em depósitos interfinanceiros	105.795	98.334
Total	105.795	98.334
Ativo circulante	105.795	98.334

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
b) Rendas de Aplicações Interfinanceiras de Liquidez		
Rendas de aplic. em dep. interfinanceiros (Nota 6b)	6.092	4.193
Total	6.092	4.193

6. TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS - TVM E INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVATIVOS - IFD
a) Títulos e Valores Mobiliários - TVM
Na demonstração "Balanço Patrimonial", os títulos e valores mobiliários classificados na categoria "títulos para negociação" são apresentados como ativo circulante, independentemente dos prazos de vencimento.

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
Valor de Mercado	Total	Total
	Valor	Valor
	Marcação	Marcação
	de	de
	Valor	Valor
	de	de
	custo	custo
	custo	custo

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
1 - Títulos para negociação		
Títulos Privados	5.770	5.770
Certificado de Depósito Bancário	5.770	5.770
Cotas de FIDC	5.770	5.770
Por Carteira	30/06/2014	30/06/2013
Valor de Mercado	Total	Total
	Valor	Valor
	Marcação	Marcação
	de	de
	Valor	Valor
	de	de
	custo	custo
	custo	custo

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
Vencimento em Dias		
Sem vencimento	0 a 30	0 a 30
0 a 30	180	360
31 a 60	360	360
Acima de 360	5.770	5.770
Total	5.770	5.770

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
1 - Títulos para negociação		
Valor contábil/mercado da carteira	5.770	4.042

	R\$ mil	
</		

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS
(Em milhares de Reais)

b) Despesas de Pessoal

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Proventos	(25.922)	(9.622)
Encargos sociais	(5.501)	(4.819)
Benefícios	(2.538)	(2.273)
Demandas Trabalhistas	(626)	(761)
Honorários	(635)	(834)
Treinamentos	(22)	(28)
Total	(35.244)	(18.337)

c) Outras Despesas Administrativas

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Água, energia e gás	(92)	(106)
Aluguéis	(2.248)	(1.876)
Comunicações	(60)	(38)
Manutenção e conservação de bens	(91)	(56)
Material	(3)	-
Processamento de dados	(2.159)	(2.482)
Promoções e relações públicas	(205)	(251)
Propaganda e publicidade	(22)	(11)
Publicações	(82)	(78)
Serviços do sistema financeiro	(615)	(892)
Serviços de terceiros	(219)	(210)
Serviços de vigilância e segurança	(49)	(39)
Serviços técnicos especializados	(1.114)	(4.938)
Transportes	(123)	(117)
Viagens	(315)	(354)
Emolumentos judiciais e cartorários	(100)	(134)
Depreciação	(147)	(165)
Outras	(145)	(126)
Total	(7.789)	(11.873)

d) Outras Receitas Operacionais

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Reversão de provisão para remuneração variável	-	170
Variação monetária ativa	-	19
Total	-	189

e) Outras Despesas Operacionais

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Provisão para passivos contingentes	(20)	(6)
Indenizações cíveis	(50)	-
Outras	(63)	(73)
Total	(133)	(79)

14. RESULTADO NÃO OPERACIONAL

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Receitas não operacionais	6.528	462
Investimentos por incentivos fiscais	6.528	419
Reversão de perdas de investimentos por incentivos fiscais	-	4
Outras	-	39
Despesas não operacionais	(161)	(1.319)
Alienação de valores e bens	-	(1.319)
Perdas de investimentos por incentivos fiscais	(161)	-
Total	6.367	(857)

(a) Refere-se ao ganho apurado na venda de ações decorrentes de incentivos fiscais (FINOR) para a Votorantim Cimentos S.A.

15. PATRIMÔNIO LÍQUIDO

a) Capital Social
O Capital Social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, no montante de R\$ 46.536, está representado por 4.653.570.201 quotas.

b) Reserva de lucros
Reserva legal
Constituída obrigatoriamente à base de 5% do Lucro Líquido do período, até atingir o limite de 20% do Capital Social. A Reserva legal poderá deixar de ser constituída quando acrescida do montante das Reservas de Capital exceder 30% do Capital Social. A Reserva legal somente poderá ser utilizada para aumento de Capital ou para compensar prejuízos.
Reserva para expansão
Para cumprimento das exigências estabelecidas na legislação societária e regras do BACEN, no encerramento do período, a Administração propõe que a parcela do lucro não distribuído, caso exista, seja destinada para "Reserva para expansão". O saldo de reserva está à disposição dos sócios para deliberação futura em Reunião de Quotistas.

c) Dividendos
Aos acionistas é assegurado um dividendo mínimo obrigatório, correspondente a 25% do Lucro do exercício, deduzido da Reserva legal.
Em 30 de abril de 2014, os sócios aprovaram a distribuição de dividendos mínimos obrigatórios no valor de R\$ 3.613 e o pagamento de dividendos adicionais no valor de R\$ 10.838 referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

16. TRIBUTOS

a) Demonstração da Despesa de IR e CSLL

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Valores correntes	(4.766)	(12.575)
IR e CSLL no País - Corrente	(4.744)	(12.575)
IR e CSLL no País - Exercícios anteriores	(22)	-
Ativo fiscal diferido	(1.117)	8.014
Provisões para contingências fiscais / trabalhistas	250	307
Provisões para participações nos Lucros e Resultados e Programa de longo prazo	(2.020)	7.707
Outras provisões	653	-
Total	(5.883)	(4.561)

b) Conciliação dos Encargos de IR e CSLL

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Resultado antes dos tributos e participações	20.418	30.169
Encargo total do IR (aliquota de 25%) e CSLL (aliquota de 15%)	(8.166)	(12.069)
Encargos sobre receitas não tributáveis	223	1.733
Encargos sobre despesas não dedutíveis	(1.529)	(1.186)
Encargos sobre particip. dos empregados nos Lucros e Resultados	3.558	6.772
Incentivos fiscais (PAT, cultura e outros)	19	176
Outros valores	12	13
Imposto de Renda e Contribuição Social do período	(5.883)	(4.561)

c) Despesas Tributárias

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Cofins	(2.463)	(2.638)
ISSQN	(1.244)	(1.410)
PIS	(400)	(429)
Outras	(251)	(351)
Total	(4.358)	(4.828)

d) Ativo Fiscal Diferido (Crédito Tributário) Ativado

	R\$ mil	
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Provisões para contingências e Obrigação legal	1.279	512
Provisões para participações nos Lucros e Resultados e Programa de longo prazo	12.202	8.644
Provisões para pagamentos de honorários	66	52
Outras provisões	653	-
Total dos Créditos Tributários Ativados	14.200	9.208
Imposto de Renda	8.467	5.755
Contribuição Social	5.733	3.453

Não Ativado
Não existem créditos tributários não ativados.

Expectativa de Realização

	R\$ mil	
	Valor nominal	Valor presente
Em 2014	287	272
Em 2015	6.545	5.582
Em 2016	2.881	2.198
Em 2017	2.554	1.741
Em 2018	1.562	951
A partir de 2019	371	202
Total de Créditos Tributários	14.200	10.946

No semestre findo em 30 de junho de 2014, observou-se a realização de créditos tributários no montante de R\$ 12.710 (R\$ 6.248 em 2013), correspondente a 100% (99% em 2013) da respectiva projeção de utilização para o período de 2014, que constava no estudo técnico elaborado em 31 de dezembro de 2013.

Realização dos Valores Nominais de Créditos Tributários Ativados

	R\$ mil	
	Diferenças Intertemporais	
Em 2014	-	2%
Em 2015	-	46%
Em 2016	-	20%
Em 2017	-	18%
Em 2018	-	11%
A partir de 2019	-	3%
A capacidade de consumo decorre das movimentações das provisões (expectativa de ocorrerem reversões, baixas e utilizações).		

17. PARTES RELACIONADAS
Custos com remunerações e outros benefícios atribuídos ao Pessoal-Chave da Administração da Companhia, formado pela Diretoria:

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
Honorários	792	834
Gratificações	2.228	2.510
Encargos sociais	921	1.020
Total	3.941	4.364

A Companhia não oferece benefícios pós-emprego ao Pessoal Chave da Administração. As operações com partes relacionadas compreendem as empresas que compõem o Conglomerado Financeiro Banco do Brasil e o Conglomerado Votorantim Participações, sendo as principais Votorantim Finanças S.A. e Votorantim Industrial S.A.. A Companhia realiza transações bancárias com as partes relacionadas, tais como depósitos em conta-corrente (não remunerados), depósitos remunerados, captações no mercado aberto, instrumentos financeiros derivativos. Há ainda contratos de prestação de serviços. A Companhia não concede empréstimos ao Pessoal-Chave da Administração, em conformidade com a proibição a toda instituição financeira estabelecida pelo Banco Central do Brasil.

	R\$ mil				
	30/06/2014	30/06/2013			
Conglomerado Banco do Brasil	Conglomerado Votorantim	Banco PESSOAL-chave Votorantim e Controladas	da administração (a)	Outras (b)	Total

Ativos	-	95	-	-	95
Disponibilidades	-	-	-	-	-
Aplicações interfinanceiras de liquidez	-	105.795	-	-	105.795
Outros créditos	-	1.669	-	-	1.669
Passivos	-	-	-	-	-
Outras obrigações	-	(1.626)	-	-	(1.626)
Resultado	-	6.239	6.239	-	12.767
Rendas de juros e prestação de serviços	-	6.528	6.239	-	-

	R\$ mil				
	30/06/2014	30/06/2013			
Conglomerado Banco do Brasil	Conglomerado Votorantim	Banco PESSOAL-chave Votorantim e Controladas	da administração (a)	Outras (b)	Total

Ativos	-	202	-	-	202
Disponibilidades	-	-	-	-	-
Aplicações interfinanceiras de liquidez	-	98.334	-	-	98.334
Títulos e valores mobiliários e instrumentos financeiros derivativos	-	-	4.042	-	4.042
Resultado	-	4.235	4.235	-	4.654
Rendas de juros e prestação de serviços	-	419	4.235	-	-
Despesas com captação (a) Diretoria.	-	-	-	(3.623)	(3.623)

(b) Em 2013, inclui BV Participações e controladas.

BENEFÍCIOS A EMPREGADOS

Não existem benefícios pós-emprego, tais como: pensões, outros benefícios de aposentadoria, seguro de vida e assistência médica pós-emprego, outros benefícios de longo prazo a empregados, incluindo licença por anos de serviço ou outras licenças, jubileu ou outros benefícios por anos de serviço, remuneração baseada em ações e benefícios de rescisão de contrato de trabalho, com exceção dos previstos em acordo coletivo da categoria.

Programa de Remuneração Variável
A Companhia implementou no primeiro semestre de 2013 o Programa de Remuneração de Curto Prazo e Longo Prazo. São elegíveis ao programa os diretores e empregados do Conglomerado. Esse programa foi aprovado pelo Conselho de Administração em 10 de maio de 2012. A Companhia possui 3 planos de incentivos de longo prazo que tem como objetivo: (i) atração, motivação e retenção de talentos; (ii) alinhamento dos interesses dos diretores e empregados aos objetivos e interesses dos acionistas; (iii) geração de resultados e criação sustentável de valor; e (iv) criação de uma visão de longo prazo. São eles:

- a) Incentivo Variável Condicionado:** plano com duração de no mínimo 1 ano e no máximo 3 anos, que consiste na concessão de um incentivo em espécie condicionado à performance de cada ano. São elegíveis ao plano todos os empregados e diretores da Companhia.
- b) Incentivo de Longo Prazo:** plano com duração de 4 anos, que consiste na concessão de Unidades de Investimentos (denominadas "ações virtuais") da Companhia baseado na performance de cada ano. São elegíveis ao plano os diretores e os empregados de nível executivo.
- c) Programa de Compra de Ações Virtuais:** plano com duração de 4 anos, onde todos os diretores e empregados tem a oportunidade de investir parte ou totalidade da remuneração variável disponível em Unidades de Investimentos (denominadas "ações virtuais") da Companhia e, em contrapartida, a Companhia entrega de forma gratuita Unidades de Investimentos adicionais. No período, foram reconhecidos no resultado em "Despesas de Pessoal - Proventos" da Companhia R\$ 14.958 (R\$ 2.319 em 30 de junho de 2013) em relação às transações de incentivos de longo prazo. Essa despesa decorre de acordos celebrados com alguns colaboradores da Companhia, em conformidade com a política de remuneração. Os incentivos geralmente tornam-se de direito entre 1 e no máximo quatro anos contados da data da concessão, considerando-se que os titulares estejam empregados na Companhia durante o período, cuja liquidação ocorre em espécie. Em 30 de junho de 2014, a Companhia registrou na rubrica de "Outras obrigações - Diversas - Provisão para pagamentos a efetuar" o montante de R\$ 20.296 (R\$ 2.319 em 30 de junho de 2013).

Cálculo do Valor Justo
No primeiro semestre de 2014, a Companhia concedeu 10.157.408 (1.618.470 em 30 de junho de 2013) ações virtuais aos diretores e empregados. O valor inicial das ações virtuais foi calculado sobre o Patrimônio Líquido de 31 de dezembro de 2013, onde foi atribuído o valor nominal de R\$ 1,00 (um real) para cada unidade de ação virtual.

O valor da ação virtual é calculado, no mínimo, trimestralmente com base nos resultados da Companhia e dos registros efetuados diretamente em contas do Patrimônio líquido por determinação das práticas contábeis vigentes. No valor do referido Patrimônio líquido serão excluídas as movimentações não recorrentes, que serão avaliadas individualmente e submetidas ao Comitê de Remuneração para deliberação quanto à sua exclusão ou não do cálculo do Patrimônio base para a valorização da ação virtual.

19. PROVISÕES, ATIVOS E PASSIVOS CONTINGENTES
Ativos Contingentes
Não são reconhecidos ativos contingentes nas demonstrações contábeis, conforme Resolução CMN nº 3.823/2009.

Ações Trabalhistas
A Companhia é parte passiva (réu) em processos judiciais trabalhistas movidos, na grande maioria, por ex-empregados. As provisões de perdas prováveis representam vários pedidos reclamados, como: indenizações, horas extras, descaracterização de jornada de trabalho, adicional de função e representação e outros.

Ações Fiscais
A Companhia está sujeita em fiscalizações realizadas pelas autoridades tributárias - a questionamentos com relação a tributos, que podem eventualmente gerar autuações, como por exemplo: composição da base de cálculo do IRPJ/CSLL (dedutibilidades); e discussão quanto à incidência de tributos, quando da ocorrência de determinados fatos econômicos. A maioria das ações oriundas das autuações versa sobre ISSQN, IRPJ, CSLL, PIS/Cofins, IOF e Contribuições Previdenciárias Patronais. Como garantia de algumas delas, quando necessário, existem depósitos judiciais para suspensão da exigibilidade dos tributos em discussão.

a) Provisões para Demandas Trabalhistas e Fiscais - Prováveis
Em conformidade com a Resolução CMN nº 3.823/2009, a Companhia constitui provisão para demandas trabalhistas e fiscais com risco de perda "provável".

Movimentações nas provisões para demandas trabalhistas e fiscais, classificadas como prováveis

	R\$ mil			
	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013	01/01 a 30/06/2014	01/01 a 30/06/2013
Saldo inicial	708	327	2.373	511
Constituições	33	-	1.283	1.523
Reversões	-	-	(837)	(755)
Atualizações	17	6	137	-
Saldo final	758	333	2.956	1.279

b) Passivos Contingentes - Possíveis
As demandas trabalhistas e fiscais classificadas com risco "possível" são dispensadas de constituição de provisão com base na Resolução CMN nº 3.823/2009.

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
Contingências fiscais	(a)	4.564
Contingências trabalhistas	(b)	4.152
Total	8.716	4.744

(a) O principal processo contingente avaliado como risco de perda possível está relacionado à IRPJ/CS sobre Juros sobre o Capital próprio de R\$ 4.172 (R\$ 4.026 em 2013).

(b) Referem-se a processos movidos, na grande maioria, por ex-empregados, cuja natureza das reclamações envolve indenizações, horas extras, descaracterização de jornada de trabalho, adicional de função e representação e outros.

c) Depósitos em Garantia de Recursos
Saldos dos depósitos em garantia constituídos para as contingências

	R\$ mil	
	30/06/2014	30/06/2013
Contingências cíveis	-	50
Contingências trabalhistas	20	36
Total	20	86

20. GERENCIAMENTO DE RISCOS E DE CAPITAL

a) Processo de Gestão de Riscos
A abordagem integrada para gestão de riscos compreende a adoção de instrumentos que permitem a consolidação e controle dos riscos relevantes incorridos pelo Conglomerado. Esta abordagem tem por objetivo organizar o processo decisório e definir os mecanismos de controle dos níveis de risco aceitáveis e compatíveis com o volume de Capital disponível, em linha com a estratégia de negócio adotada. A consolidação dos riscos abrange todas as exposições relevantes inerentes às linhas de negócio do Conglomerado, agrupadas nas seguintes categorias de riscos: de mercado, de liquidez, de crédito e operacional. Esta consolidação é feita através de processo estruturado que compreende o mapeamento, a apuração e a totalização dos valores em risco.

Os níveis de exposição a riscos são monitorados por meio de uma estrutura de limites de risco, que são incorporados nas atividades diárias do Conglomerado, através de um processo organizado de gestão e de controle, que atribui responsabilidades funcionais às áreas envolvidas. O envolvimento da Alta Administração se dá no acompanhamento e na execução das ações necessárias à gestão dos riscos. O retorno financeiro é apurado através de processos que permitem o acompanhamento da rentabilidade gerencial das várias linhas de negócio, consistentemente com a programação orçamentária e de forma aderente aos resultados contábeis realizados. Em síntese, o Conglomerado adota os seguintes fundamentos na prática da gestão integrada de riscos:

- Visão consolidada de riscos;
- Compatibilização entre níveis de exposição a riscos, limites autorizados e retorno financeiro pretendido;
- Segregação funcional entre áreas de negócio, controle de riscos, auditoria e processamento operacional;
- Adoção de metodologias de cálculo de riscos em função das práticas de mercado; e
- Envolvimento da Alta Administração.

b) Risco de Crédito
Risco de Crédito está associado à possibilidade de perda resultante da incerteza quanto ao recebimento de valores pactuados com tomadores de empréstimos, contrapartes de contratos ou emissores de títulos.

Para se alinhar às melhores práticas de gestão do risco de crédito e aumentar a eficiência na gestão de seu Capital econômico, o Conglomerado utiliza métricas de risco e de retorno como instrumentos de disseminação da cultura na Instituição, presentes em todo o seu processo de crédito.

c) Risco de Liquidez
O Risco de Liquidez assume duas formas: risco de liquidez de mercado e risco de liquidez de fluxo de caixa (funding). O primeiro corresponde à possibilidade de perda decorrente da incapacidade de realizar uma transação em tempo razoável e sem perda significativa de valor. O segundo está associado à possibilidade de falta de recursos para honrar os compromissos assumidos em função do descasamento entre os ativos e passivos.

d) Risco Operacional
Risco Operacional reflete a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou