

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	14
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	15
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	16
10.5 - Políticas contábeis críticas	18
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	20
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	21
10.8 - Plano de Negócios	22
10.9 - Outros fatores com influência relevante	23

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

A Companhia, no curso normal de suas atividades, está exposta a vários riscos financeiros que são inerente às suas atividades. Tais riscos estão relacionados principalmente às oscilações em taxas de juros e câmbio. Dentro destes riscos financeiros, destacam-se:

Risco de Crédito

A política de gerenciamento do risco de crédito se pauta no permanente monitoramento e manutenção das concessões e limites de crédito, adotando, quando necessário, o acompanhamento do nível de endividamento e liquidez dos clientes.

Quanto ao risco de crédito associado às aplicações financeiras e equivalentes de caixa, a Companhia somente realiza operações em instituições com baixo risco de crédito avaliadas por agências independentes de rating.

Risco de Liquidez

A política de gerenciamento de riscos implica em manter um nível seguro de disponibilidades de caixa ou acessos a recursos imediatos.

Risco de Mercado

O risco de mercado está relacionado ao impacto negativo sobre o valor de nossos ativos e passivos e receitas causado por oscilações de fatores como taxa de juros ou taxas de câmbio.

Risco de taxas de câmbio:

A Companhia possui ativos e passivos atrelados à moeda estrangeira nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011 e, para fins de análise de sensibilidade, adotou como cenário Provável a taxa de mercado vigente no período de elaboração destas demonstrações. Para o cenário Possível esta taxa foi corrigida em 10% e para o cenário Remoto, em 20%. Desta forma, o quadro abaixo demonstra a simulação do efeito de variação cambial na demonstração de resultado.

	Moeda	31/12/2011	Cenário provável		Cenário possível		Cenário remoto	
			Taxa	Efeito no resultado	Taxa	Efeito no resultado	Taxa	Efeito no resultado
<u>Ativos</u>								
Contas a receber	US\$	3.553	1,75	(444)	1,93	177	2,10	799
<u>Passivos</u>								
Financiamentos	US\$	2.554	1,75	321	1,93	(126)	2,10	(573)
Efeito no resultado		6.107		(123)		52		226

A análise de sensibilidade da variação cambial está sendo calculada sobre a exposição cambial líquida (basicamente por adiantamentos de contrato de câmbio) e não foi considerado o efeito nos cenários sobre a projeção de vendas de exportação que de certa forma fará frente à eventual perda cambial futura.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**Risco de taxa de juros:**

As aplicações financeiras e os empréstimos e financiamentos, exceto aqueles atrelados à TJLP e os contratados em moeda estrangeira, são atrelados à taxa de juros pós-fixada.

	Indexador	31/12/2011	Cenário provável		Cenário possível		Cenário remoto	
			Taxa a.a.	Efeito no resultado	Taxa a.a.	Efeito no resultado	Taxa a.a.	Efeito no resultado
<u>Aplicações Financeiras</u>								
CDB's/Outros	CDI	6.624	11,50%	762	12,65%	838	13,80%	914
<u>Financiamentos</u>								
Capital de giro/Financ.	CDI	64.614	11,50%	(7.431)	12,65%	(8.174)	13,80%	(8.917)
Badesc	TJLP	6.276	6,25%	(392)	6,88%	(431)	7,50%	(471)
BNDES	TJLP	3.034	6,25%	(190)	6,88%	(209)	7,50%	(228)
Prodec	-	14.726	2,00%	(295)	2,00%	(295)	2,00%	(295)
Finep	-	2.983	5,00%	(149)	5,00%	(149)	5,00%	(149)
Efeito no resultado				(7.695)		(8.420)		(9.146)

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

A Companhia revisou os principais instrumentos financeiros ativos e passivos e os riscos a eles relacionados, os quais estão descritos a seguir:

Risco de taxas de câmbio:

A Companhia administra os riscos de mercado através de hedge naturais, visando minimizar a exposição a possíveis perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio;

Risco de taxa de juros:

Para a política de gerenciamento do risco de taxa de juros, a Companhia adota a estratégia de diversificação de instrumentos financeiros lastreado em taxas fixas e variáveis, monitorando continuamente o mercado, a fim de identificar eventual necessidade de alteração no seu posicionamento.

Risco de preço dos materiais:

Para se proteger do risco de perdas com flutuações nos preços dos materiais, a administração da Companhia mantém sua estratégia focada no controle físico dos estoques, adotando a política de estocagem na eminência de elevações significativas no preço da matéria-prima, e de baixas posições de estoque na situação inversa.

Gestão de risco de capital:

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de continuidade de suas operações, para oferecer retorno aos seus quotistas e garantia às demais partes interessadas, além de manter uma adequada estrutura de capital.

Derivativos:

A Companhia, em novembro de 2010, contratou 16 operações de swaps (NDF – Non Deliverable Forwards) no total de US\$ 194 mil, relativo aos juros de uma operação de crédito denominada Cédula de Crédito à Exportação (NCE), com o objetivo de mitigar riscos da desvalorização da moeda Real frente ao Dólar Norte Americano. Essa operação faz com que esses juros, inicialmente sujeito a variação da moeda norte americana, se convertam em Reais, ou seja, passam a representar o montante de R\$ 875 mil fixos vencíveis até novembro de 2014. Em 31.12.2011 restam 12 operações que representa o montante de US\$ 111 mil (R\$ 501 mil fixos). Os valores em Reais estão reconhecidos nas demonstrações financeiras.

Adicionalmente, em setembro de 2011, a Companhia contratou outras 16 operações de swaps (NDF – Non Deliverable Forwards) no total de US\$ 747 mil com o mesmo objetivo citado no parágrafo anterior. A Companhia vem reconhecendo a variação dos instrumentos financeiros no resultado do exercício. Essa operação faz com que esses juros, inicialmente sujeito a variação da moeda norte americana, se convertam em Reais, ou seja, passam a representar o montante de R\$ 3.328 mil fixos vencíveis até novembro de 2014. Em 31.12.2011 restam 15 operações que representa o montante de US\$ 659 mil (R\$ 3.144 mil fixos). Os valores em Reais estão reconhecidos nas demonstrações financeiras.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

A Companhia executa o monitoramento constante de suas atividades e controles internos visando identificar possíveis riscos, bem como aplica testes de verificação nesses controles, testes esses efetuados pelas áreas e pela auditoria interna.

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

Não houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos ou em sua política de gerenciamento de riscos no último exercício social.

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

No ultimo exercício social não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

O ano de 2011 teve como evento principal as incertezas decorrentes do agravamento da crise mundial, marcada principalmente pela fraca recuperação da economia Americana e a eminência de um processo de recessão na Zona do Euro.

No Brasil, o país começou o ano de 2011 com a economia aquecida, mostrando indícios de desaceleração mais adiante, principalmente no último trimestre do ano. Apesar disto, pode-se considerar que a economia do país teve um desempenho razoável, devendo registrar um crescimento do PIB em torno de 3%.

Para a empresa o ano de 2011 foi positivo, conseguindo importante avanço mercadológico, impactando no crescimento de sua receita anual de 19,14% com relação ao ano de 2010

b) estrutura de capital e possibilidade de resgates de ações ou cotas: (i) hipótese de resgate; (ii) formula de calculo do valor de resgate.

Em função dos elevados investimentos realizados no passado, observa-se ainda os efeitos negativos da crise financeira 2008/2009, a estrutura de capital da Companhia apresenta níveis de alavancagem elevados, porem, com recuperação dos níveis de atividade a partir de 2010, esta alavancagem deverá tornar-se compatível com a geração de caixa, apresentando redução nos exercícios seguintes.

Os subitens “(i)” e “(ii)” do Formulário de Referência não se aplicam a Companhia.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros

Em 31/12/2011 a dívida bancária da Companhia era de R\$ 91,63 milhões, contra R\$ 96,26 milhões em 2010. A distribuição da dívida em 2011 ficou em 67,36% no curto prazo e 32,64% no longo prazo. O endividamento líquido em 2011, descontando-se os recebíveis e valores vinculados, foi de R\$ 40,17 milhões e o EBITDA do ano foi de R\$ 26,09 milhões, logo, a relação dívida/EBITDA do ano foi de 1,54 contra 2,49 de 2010.

Quanto as perspectivas para 2011, a diretoria esta otimista quanto ao aumento do EBTIDA, projetando um índice de 21,97% com relação a receita operacional liquida, fazendo com que a dívida onerosa situe-se abaixo de 3 vezes o EBITDA/ano.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas**

Os recursos necessários para capital de giro e aplicação em ativos não-circulantes são gerados pela própria atividade operacional, como também, captados em instituições financeiras com as quais a companhia mantém negócios. As operações com instituições financeiras são provenientes de linhas de repasse BNDES, Leasing, FINEP e benefícios fiscais concedidos pelo estado de Santa Catarina, através do ICMS gerado mensalmente (PRODEC – Programa de Desenvolvimento das Empresas Catarinenses).

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

Além das modalidades de créditos mencionadas no item anterior, a Companhia também dispõe de outras linhas de crédito ofertadas pelos bancos, dentre elas temos: ACC, ACE, CDC, CCB, Exim.

A companhia também está exercendo esforços em busca de linhas de financiamento de longo prazo, que permitam o alongamento geral de seu perfil de endividamento, visando com isto uma melhor condição de caixa.

f) níveis de endividamento e as características de tais dividas:**(i) Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

Modalidade	Juros mensal	Garantias	31/12/2011	31/12/2010
			Reapresentado	
Capital de Giro	1,27%+CDI e 185% do CDI	Duplicata/Hipoteca/Trava	51.656	64.813
ACC		Aval	2.347	3.799
Conta Garantida	2,06%+CDI	Duplicata	8.545	3.482
Empréstimo	0,33% a 0,56% + TJLP	Hipoteca	6.276	7.803
Finame/Finep	0,21% a 0,41% + TJLP	Alienação Fiduciária	6.016	4.814
Financiamentos	1,72% a 1,90%	Alienação Fiduciária	334	809
Leasing	0,66% a 1,74%	Alienação Fiduciária	1.090	1.298
Prodec	4% ao ano		14.726	9.439
Limite	2,7% a 9,4% ao ano		643	-
Total de empréstimos e financiamentos			91.633	96.257
Circulante			61.725	42.566
Não circulante			29.908	53.691

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

Por data de vencimento	31/12/2011	31/12/2010
Em até 6 meses	51.573	26.128
De 6 meses a 1 ano	10.152	16.438
De 1 a 2 anos	11.198	27.169
De 2 a 3 anos	8.406	14.894
De 3 a 4 anos	6.414	5.084
Acima de 4 anos	3.890	6.544
Total de empréstimos e financiamentos	91.633	96.257

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Vide demonstrativo acima.

(iii) grau de subordinação entre dividas

Não se aplica.

(iv) eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dividas, a distribuição de dividendos, à alienação de ativos, a emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário Eventuais.

A companhia possui um contrato de financiamento sujeito a determinados índices financeiros: Dívida líquida/ Ebitda; Ebitda ajustado/Resultado financeiro; Dívida líquida/patrimônio líquido.

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não se aplica.

h) Alterações significativas em cada item das Demonstrações Financeiras**Descrição das Principais Contas da Demonstração de Resultado****Receita Operacional Líquida**

A Receita Operacional Líquida (ROL) de 2011 atingiu R\$ 143,15, contra R\$ 119,32 milhões em 2010, apresentando um crescimento de 19,97%. Com relação aos mercados de atuação, o mercado interno representou 86,51% das vendas totais, com uma ROL de R\$ 123,84 milhões que, comparado aos R\$ 104,37 milhões alcançados em 2010, mostra um crescimento de 18,65%. O mercado externo, por sua vez, representou 13,49% das vendas totais, com uma ROL de R\$ 19,31 milhões, obtendo um crescimento de 29,16% com relação a 2010 cuja ROL foi R\$ 14,95 milhões.

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

Custo dos Produtos Vendidos (CPV)

No decorrer de 2011, o CPV da Companhia somou R\$ 107,98 milhões, perfazendo 75,43% da Receita Operacional Líquida (ROL), sendo que em 2010 o CPV atingiu R\$ 90,89 milhões, representando 76,17% da ROL. Observa-se uma redução no percentual de absorção do CPV na ROL, representando os avanços positivos nos esforços de redução de custos empreendidos no decorrer de 2011, devendo refletir mais intensamente no decorrer do exercício de 2012.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais, que compreendem as despesas gerais, administrativas e comerciais, em 2011 somaram R\$ 19,09 milhões, representando 13,34% da Receita Operacional Líquida (ROL). Em 2010, estes gastos atingiram R\$ 17,82 milhões, atingindo 14,93% da Receita Operacional Líquida (ROL). Esta redução relativa é reflexo dos trabalhos implementados no decorrer de 2011, visando a contenção das despesas fixas.

EBITDA

A geração operacional de Caixa, medido conforme instruções contidas no ofício circular CVM nr. 001/2007, em 2011 totalizou R\$ 26,09 milhões que, comparados aos R\$ 21,66 milhões de 2010, representou um incremento de 20,45%. A margem do EBITDA em 2011 foi de 18,23% da ROL, enquanto que em 2010 este índice foi de 18,16%. Esta evolução no valor do EBITDA é reflexo de um aumento no volume das vendas ocorridas no ano.

Receita/Despesas Financeiras

Os efeitos financeiros líquidos da Companhia em 2011 somaram R\$ 24,97 milhões, absorvendo 17,44% da Receita Operacional Líquida (ROL). Em 2010 estas despesas totalizaram R\$ 20,67 milhões, representando 17,32% da ROL. A participação das despesas financeiras na ROL manteve-se semelhante ao volume verificado no ano de 2010, sendo isto reflexo da manutenção no volume do endividamento da Companhia.

Lucro Operacional e Resultado Líquido

No que tange ao Lucro Operacional, (Resultado antes dos Efeitos Financeiros) no exercício de 2011 a empresa apresentou um resultado de R\$ 19,49 milhões, representando 13,62% da Receita Operacional Líquida, contra um resultado de R\$ 15,25 milhões, 12,78% da Receita Operacional Líquida atingido em 2010. Houve, portanto, em 2011 um incremento de 27,80% com relação ao resultado de 2010. Este resultado positivo pode ser atribuído a redução do CPV e despesas operacionais abordados anteriormente.

Apesar da recuperação do Resultado Operacional, a Companhia encerrou o exercício de 2011 com o Resultado Líquido negativo, registrando um prejuízo de R\$ 2,92 milhões, representando 2,04% da Receita Operacional Líquida (ROL), sendo que em 2010 este resultado foi negativo em R\$ 5,26 milhões, 4,41% da ROL.

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

Descrição	Em R\$ Mil				
	01/01/2011 à 31/12/2011	01/01/2010 à 31/12/2010	AH	01/01/2009 à 31/12/2009	AH
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	143.152	119.325	19,97%	86.802	37,47%
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-107.979	-90.894	18,80%	-66.799	36,07%
Resultado Bruto	35.173	28.431	23,71%	20.003	42,13%
Despesas/Receitas Operacionais	-15.679	-13.178	18,98%	-14.542	-9,38%
Despesas com Vendas	-12.148	-10.333	17,57%	-8.263	25,05%
Despesas Gerais e Administrativas	-6.937	-7.497	-7,47%	-6.527	14,86%
Outras Receitas Operacionais	3.406	4.652	-26,78%	248	1775,81%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	19.494	15.253	27,80%	5.461	179,31%
Resultado Financeiro	-24.970	-20.666	20,83%	-22.093	-6,46%
Receitas Financeiras	5.402	4.095	31,92%	5.295	-22,66%
Despesas Financeiras	-30.372	-24.761	22,66%	-27.388	-9,59%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-5.476	-5.413	1,16%	-16.632	-67,45%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	2.557	149	1616,11%	6.297	-97,63%
Diferido	2.557	149	1616,11%	6.297	-97,63%
Resultado Líquido das Operações Continuadas	-2.919	-5.264	-44,55%	-10.335	-49,07%
Lucro/Prejuízo do Período	-2.919	-5.264	-44,55%	-10.335	-49,07%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Principais alterações nas contas patrimoniais**

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010

BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO**Ativo Circulante**

O ativo circulante apresentou aumento de 22,06% (R\$ 10,380 milhões) em 2011, comparativamente a 2010, destacando-se as contas de estoques e contas a receber que juntas incrementaram o ativo circulante em R\$ 8,233 milhões. Este aumento foi motivado pelo aumento da atividade operacional da companhia.

Ativo não Circulante

O ativo não circulante apresentou uma redução de 0,10% (R\$ 0,132 milhões), tendo como influencia a depreciação do período que foi mais elevada que os investimentos realizados no ano.

Em R\$ Mil

Descrição	31/12/2011	31/12/2010	AH	31/12/2009	AH
Ativo Total	194.917	184.537	5,62%	173.591	6,31%
Ativo Circulante	58.174	47.662	22,06%	35.718	33,44%
Caixa e Equivalentes de Caixa	448	47	853,19%	211	-77,73%
Aplicações Financeiras	5.660	5.250	7,81%	3.832	37,00%
Contas a Receber	23.811	17.537	35,78%	15.161	15,67%
Estoques	21.542	19.583	10,00%	11.987	63,37%
Tributos a Recuperar	4.737	4.214	12,41%	3.527	19,48%
Despesas Antecipadas	147	80	83,75%	437	-81,69%
Outros Ativos Circulantes	1.829	951	92,32%	563	68,92%
Ativo Não Circulante	136.743	136.875	-0,10%	137.873	-0,72%
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.825	2.654	6,44%	2.723	-2,53%
Investimentos	13.817	12.698	8,81%	12.066	5,24%
Imobilizado	119.747	121.259	-1,25%	122.770	-1,23%
Intangível	354	264	34,09%	314	-15,92%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**BALANÇO PATRIMONIAL – PASSIVO****Passivo Circulante**

O passivo circulante teve um incremento de 41,9% (R\$ 34,649 milhões) em 2011, em comparação a 2010. Este aumento pode ser atribuído ao expressivo aumento da atividade da companhia, o que demandou recursos para financiar principalmente o aumento de estoques e clientes.

Passivo não Circulante

O passivo não-circulante apresentou um decréscimo de 27,76% (R\$ 21,351 milhões), sendo isto atribuído a liquidação normal dos compromissos da companhia.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido em 2011, ficou em R\$ 22,006 milhões, contra 24,924 milhões em 2010, decorrente dos prejuízos registrados no exercício de 2011.

Descrição	Em R\$ Mil				
	31/12/2011	31/12/2010	AH	31/12/2009	AH
Passivo Total	194.917	184.537	5,62%	173.591	6,31%
Passivo Circulante	117.351	82.702	41,90%	62.693	31,92%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	22.076	16.061	37,45%	6.682	140,36%
Fornecedores	16.500	12.740	29,51%	10.837	17,56%
Obrigações Fiscais	15.771	9.968	58,22%	8.777	13,57%
Empréstimos e Financiamentos	61.725	42.566	45,01%	35.087	21,32%
Outras Obrigações	1.279	1.367	-6,44%	1.310	4,35%
Passivo Não Circulante	55.560	76.911	-27,76%	82.274	-6,52%
Empréstimos e Financiamentos	29.908	53.691	-44,30%	53.726	-0,07%
Outras Obrigações	15.142	10.283	47,25%	13.897	-26,01%
Tributos Diferidos	8.655	11.212	-22,81%	12.926	-13,26%
Provisões	1.855	1.725	7,54%	1.725	0,00%
Patrimônio Líquido	22.006	24.924	-11,71%	28.624	-12,93%
Capital Social Realizado	9.214	9.214	0,00%	9.214	0,00%
Reservas de Reavaliação	1.501	1.689	-11,13%	1.912	-11,66%
Lucros/Prejuízos Acumulados	- 24.702	- 23.358	5,75%	- 21.295	9,69%
Ajustes de Avaliação Patrimonial	35.993	37.379	-3,71%	38.793	-3,64%

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a) Resultados das operações do emissor****(i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

O ano de 2011 teve como característica principal a retomada do ciclo de expansão da economia mundial, que vinha retraída desde o ultimo trimestre de 2008. O setor automotivo brasileiro em particular, apresentou a melhor performance da sua historia, favorecendo a recuperação do mercado para a Companhia, fazendo com que as seus níveis de negócios crescessem, registrando um crescimento de 20% em suas vendas liquidas, comparativamente a 2010.

(ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

A atividade da empresa em 2011, antes dos efeitos financeiros, apresentou um resultado operacional com crescimento de 27.8% com relação a 2010, porem, foram insuficientes para dar cobertura as despesas financeiras liquidas que absorveram 17,4% da ROL em 2011 (17,3% em 2010).

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

A variação positiva da receita atribui-se essencialmente a recuperação da atividade econômica do setor automotivo, segmento de pesados e maquinas agrícolas ocorrido no ano de 2011.

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

A inflação e a variação de preços não foram significativas no período em referencia.

Quanto aos efeitos do câmbio, vide item acima 10.2 “a” (ii).

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

a) introdução ou alienação de segmento operacional

Não se aplica.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não se aplica.

c) eventos ou operações não usuais

Não se aplica.

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

Não houve mudanças.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não se aplica.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Nos últimos 3 exercícios sociais não foram feitas ressalvas nos pareceres de nossos auditores.

O auditor independente emitiu o parecer com as seguintes observações:

Ênfase**Nível de endividamento**

A Companhia apresenta nível relevante de endividamento relacionado a empréstimos, financiamentos, tributos e encargos sociais, que desequilibra seu índice de liquidez de curto prazo. Conforme mencionado na nota explicativa número 1, a Administração vem adotando diversas medidas para o restabelecimento de seu equilíbrio financeiro, econômico e patrimonial e para a recuperação da sua lucratividade. O sucesso dessas medidas é importante para permitir que a Companhia honre os compromissos assumidos com os credores. Essas demonstrações financeiras foram elaboradas no pressuposto do sucesso dessas medidas, e consequente continuidade das operações, e não incluem quaisquer ajustes e reclassificações de ativos e passivos, que seriam requeridos no caso de insucesso das medidas mencionadas na nota explicativa número 1.

Outros assuntos**Demonstração do valor adicionado**

Examinamos, também, a demonstração do valor adicionado (DVA) referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011, preparada sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para Companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS que não requerem a apresentação da DVA. Essa demonstração foi submetida aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente e, em nossa opinião, está adequadamente apresentada, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**Demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2010 comparativas**

Os valores correspondentes em 31 de dezembro de 2010 e ao exercício findo naquela data e em 31 de dezembro de 2009 (1 de janeiro de 2010), foram anteriormente auditadas por outros auditores independentes, os quais emitiram relatório datado de 1 de junho de 2011, que não teve qualquer modificação. Esses valores estão sendo reapresentados em decorrência dos ajustes descritos na nota explicativa 2.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Julgamento e uso de estimativas contábeis

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data base das demonstrações financeiras.

Contudo, a liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras em períodos futuros devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos anualmente.

No processo de aplicação das políticas contábeis da Companhia, a administração fez os seguintes julgamentos que têm efeito mais significativo sobre os valores reconhecidos nas demonstrações financeiras.

a) Reavaliação de propriedades para investimento

A Companhia apresenta suas propriedades para investimento a valor justo, sendo as mudanças no valor justo reconhecidas na demonstração do resultado. A Companhia contratou avaliadores independentes especializados para determinar o valor justo em 31 de dezembro de 2011. Para propriedades para investimento, o avaliador utilizou técnica de avaliação de valor mercado dada a natureza das propriedades. O valor justo determinado das propriedades para investimento é sensível ao rendimento estimado, bem como à taxa de vacância de longo prazo.

b) Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

c) Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

d) Valor justo de instrumentos financeiros

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

e) Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

f) Outras premissas

Outras estimativas utilizadas na data do balanço, também incluem:

- i) estimativas do valor em uso dos terrenos e edificações,
- ii) análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos,
- iii) análise dos demais riscos para determinação de outras provisões.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las.**

A administração empreendeu todos os esforços para apresentar adequadamente a posição patrimonial e financeira, o resultado das operações, as demonstrações do fluxo de caixa e do valor adicionado e todas as demais publicações necessárias, segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil, em acordo com a legislação pertinente, incluindo as normas da CVM.

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

Não foram relatadas deficiências.

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

A Companhia não efetuou distribuição de valores mobiliários.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

A Companhia divulgou as suas demonstrações financeiras em abril de 2012 já incluindo as informações relevantes até aquela data. Até a presente data não há outros itens relevantes a serem informados.

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

Não há itens relevantes não evidenciados.