

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	18
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	19
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	20
10.5 - Políticas contábeis críticas	22
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	25
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	26
10.8 - Plano de Negócios	27
10.9 - Outros fatores com influência relevante	28

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**5.1. 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 emissor está exposto a riscos de mercado inerentes a sua atividade e segmentos em que atua, buscando identificá-los e controlá-los a fim de reduzir possíveis impactos sobre os resultados da empresa.

(i) Risco com taxa de juros

O risco associado é oriundo da possibilidade da Karsten S.A. e suas controladas incorrerem em perdas por causa de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado.

Em 31 de dezembro de 2013, se as taxas de juros sobre os empréstimos mantidos em reais tivessem variado em 5,00% para a TJLP e 20% para o CDI e TR e sendo mantidas todas as outras variáveis constantes, o resultado anualizado do período, após o cálculo do imposto de renda e da contribuição social e o patrimônio líquido, poderiam variar, para mais ou para menos, R\$ 2.903 (2013 – R\$ 2.493), em decorrência de despesas de juros mais altas/mais baixas nos empréstimos de taxa variável.

(ii) Risco com taxa de câmbio

O risco associado decorre da possibilidade da Karsten S.A. e suas controladas virem a incorrer em perdas por causa de flutuações nas taxas de câmbio, que reduzam valores nominais faturados ou aumentem valores captados no mercado.

A administração estabeleceu uma política que admite uma exposição cambial de até US\$ 4,0 milhões de dólares para mais ou para menos, considerando-se a diferença entre ativos e passivos denominados em moeda estrangeira.

De acordo com a política da Karsten S.A. e suas controladas são vedadas a utilização de qualquer instrumento financeiro indexado a moedas estrangeiras para outros fins que não os de proteção cambial.

A Karsten S.A. e suas controladas possuem ativos e passivos denominados em moeda estrangeira (dólar americano) nos montantes descritos a seguir.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**Exposição cambial líquida**

	Controladora			
	2014		2013	
	Moeda estrangeira (US\$ mil)	Reais	Moeda estrangeira (US\$ mil)	Reais
Ativo				
Caixa	12	31	16	38
Contas a receber	1.300	3.454	2.343	5.487
Importação em andamento	60	160	311	728
Operações de Swap	-	-	2.553	5.980
	<u>1.372</u>	<u>3.645</u>	<u>5.223</u>	<u>12.233</u>
Passivo				
Fornecedores	(57)	(152)	(18)	(43)
Empréstimos	(1.805)	(4.795)	(7.095)	(16.620)
Comissões a remeter	(176)	(468)	(193)	(452)
	<u>(2.038)</u>	<u>(5.415)</u>	<u>(7.306)</u>	<u>(17.115)</u>
Exposição líquida	<u>(666)</u>	<u>(1.770)</u>	<u>(2.083)</u>	<u>(4.882)</u>

	Consolidado			
	2014		2013	
	Moeda estrangeira (US\$ mil)	Reais	Moeda estrangeira (US\$ mil)	Reais
Ativo				
Caixa	12	31	16	38
Contas a receber	1.300	3.454	2.344	5.487
Importação em andamento	524	1.391	1.298	3.040
Operações de Swap	-	-	4.995	11.702
	<u>1.836</u>	<u>4.876</u>	<u>8.653</u>	<u>20.267</u>
Passivo				
Fornecedores	(248)	(659)	(157)	(368)
Empréstimos	(4.213)	(11.191)	(7.095)	(16.620)
Adiantamento de clientes	-	-	-	-
Comissões a remeter	(176)	(468)	(193)	(452)
	<u>(4.637)</u>	<u>(12.318)</u>	<u>(7.445)</u>	<u>(17.440)</u>
Exposição líquida	<u>(2.801)</u>	<u>(7.442)</u>	<u>1.208</u>	<u>2.827</u>

Em 31 de dezembro de 2014, se o real tivesse variado 5,00% em relação ao US\$, sendo mantidas todas as outras variáveis constantes, resultado do período após o cálculo do imposto de renda e da contribuição social, e o patrimônio líquido teriam variado, para mais ou para menos, em torno de R\$ 246 (31 de dezembro de 2013 - R\$ 93).

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

5.2. Descrever a política de gerenciamento de riscos de mercado adotada pelo emissor, seus objetivos, estratégias e instrumentos, indicando:

a. riscos para os quais se busca proteção

O emissor busca proteção contra riscos de variações cambiais e taxas de juros.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia possui políticas formais para gerenciamento dos riscos cambiais, estabelecendo limites de exposição, com regras definidas para o equilíbrio de exposições provenientes de importações e exportações. Alçadas para a liberação de crédito vão desde o analista de crédito até o Conselho de Administração. Quanto aos demais riscos o gerenciamento é efetuado pelas áreas diretamente envolvidas com o acompanhamento da Diretoria Executiva e, de acordo com a relevância, até mesmo do Conselho de Administração.

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

• Riscos Cambiais

Com uma Política de Hedge estabelecida que visa o equilíbrio entre seus Ativos e Passivos em moeda estrangeira, a Companhia entende que este fator de risco está mitigado. Havendo desequilíbrio nessa relação, instrumentos de hedge podem ser contratados somente após serem submetidos ao Conselho de Administração.

• Riscos de Taxas de Juros

A Companhia entende que, diante da atual situação econômica que o país atravessa, esse risco pode ser administrado sem a necessidade de instrumentos financeiros de hedge o/ou Swap dada a estabilidade e previsibilidade dos indexadores a que estão submetidos grande parte do endividamento que são a TJLP e o CDI.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia conta com dois parâmetros para o gerenciamento desses riscos. O primeiro parâmetro utilizado é a relevância da exposição em valores e prazos. O segundo parâmetro é o grau de variação possível dos indexadores levando em consideração a conjuntura da qual os mesmos sofrem influência.

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

É vedada a utilização de instrumentos financeiros com outros objetivos que não sejam o de proteção patrimonial.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

As políticas adotadas pela Companhia e a estrutura e níveis de responsabilidade para a aprovação das operações, garantem o bom gerenciamento e o controle de riscos.

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

A Companhia conta com um Sistema de Gestão, denominado Sistema de Gestão Karsten, que monitora, através de indicadores, a performance de todas as áreas da mesma, que refletem quaisquer variações dos fatores de riscos a que a Companhia está exposta. Mensalmente estes indicadores são submetidos a apreciação do Conselho de Administração.

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

5.3. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada:

No último exercício social não houveram alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

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

5.4. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes:

Não há outras informações que o emissor julgue relevantes.

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

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

a) **Condições financeiras e patrimoniais gerais:**

No dia 05 de dezembro de 2014, os acionistas da Karsten, em Assembleia Geral Extraordinária homologaram um aumento de capital social no valor de R\$ 40 mio, alterando com isso a composição acionária da Companhia.

Com a entrada dos novos acionistas houve um rearranjo entre os executivos do conselho de administração e da diretoria da Karsten S.A. A nova administração já está implementando novas estratégias, visando principalmente a melhora da geração de caixa, com redução de custos estruturais e diversos investimentos no parque fabril.

Está trabalhando firmemente na melhoria do mix e qualificação do portfólio, desenvolvimento de novas linhas de produtos e canais de venda. A exposição de suas marcas está sendo potencializada com o retorno de investimentos em mídia.

Não medimos esforços para melhorar o desempenho operacional.

Primando sempre pelo histórico de sucesso da Companhia, continua também reforçando seus valores conquistados através dos anos. Todas estas ações são conduzidas em coerência com nossos princípios e valores.

A Diretoria, com base nas demonstrações financeiras consolidadas, acredita que as condições financeiras e patrimoniais são adequadas, colocando-a em condições de fazer frente aos desafios e novas oportunidades.

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

- i. **Hipótese de resgate:** a Companhia não prevê o resgate de suas ações no mercado devido à estratégia de estrutura de capital.
- ii. **Fórmula de cálculo do valor de resgate:** Não se aplica.

c) **Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:**

A companhia vem conseguido honrar seus compromissos financeiros em virtude das ações de redução de estoques, redução dos gastos mediante política de compras austera e rolagem do passivo bancários através das instituições parceiras e, em alguns casos, através de novas captações.

d) **Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não**

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

Para o financiamento de capital de giro e investimentos em ativos não circulantes podemos destacar como as principais fontes as seguintes: BNDES (indiretamente), FINEP, Itaú Unibanco, HSBC, Banco do Brasil, Banco Santander Brasil, Banco Bradesco, Daycoval, Sofisa e BIC Banco.

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

Para a cobertura de possíveis deficiências de liquidez a Companhia pretende se utilizar das fontes de financiamento disponíveis no mercado financeiro que atendam as necessidades e políticas da Companhia, além da extensão de prazo da operação de debêntures em negociação desde o final do ano de 2014.

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014 o nível de endividamento foi de R\$ 272.727 mil comparados com R\$ 269.247 mil em 2013, e R\$ 281.484 mil em 2012. Os empréstimos sofreram aumento significativo desde 2008, em função da decisão da Companhia de fechar as posições que a mesma mantinha com contratos de derivativos. A companhia também sofreu perdas significativas ocasionadas pelo aumento do preço do algodão em 2011, que elevou o nível de endividamento.

As principais modalidades das dívidas contraídas são: Debentures, BNDES, FINEP, Capital de Giro, EGF, Notas de crédito à exportação. Para financiar a aquisição de matéria-prima (algodão), utilizam-se principalmente as modalidades EGF ou capital de giro, para o desenvolvimento de inovação tecnológica, utilizam-se as linhas de crédito do FINEP, e para financiar a renovação do parque fabril, utilizam-se das linhas oficiais de crédito do BNDES e capital de giro.

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes:

Nos quadros a seguir, pode-se observar a composição total dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo da Companhia:

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

Circulante	Consolidado		
	2014	2013	2012
Em moeda nacional			
Debentures	177.849	7.155	21562
FINEP	2.560	1.776	2.030
BNDES	6.144	7.178	7.945
BNB	0	583	583
Capital de giro	54.974	54.904	40.451
Incentivo fiscal	0	50	102
Leasing	458	512	436
Em moeda estrangeira			
BNDES			209
Financiamento à importação			319
ACC	11.191	16.620	3.613
Leasing	-	-	-
	<u>253.176</u>	<u>88.777</u>	<u>77.250</u>

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

Não Circulante	Consolidado		
	2014	2013	2012
Em moeda nacional			
Debentures	0	144.424	137483
FINEP	7.315	9.856	11.609
BNDES	495	6.617	19.338
BNB	0	318	901
Capital de giro	11.575	18.744	31.001
Leasing	166	511	910
Em moeda estrangeira			
BNDES			-
Financiamento à importação			2.992
Leasing			-
	<u>19.551</u>	<u>180.470</u>	<u>204.234</u>
Total geral	<u>272.727</u>	<u>269.247</u>	<u>281.484</u>

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras: Não se aplica

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Os financiamentos destinados à aquisição de imobilizado e os demais em moeda nacional e estrangeira, estão substancialmente garantidos por imóveis, máquinas e equipamentos, matéria-prima, nota promissória, fiança e aval. As operações de empréstimos e financiamentos das controladas são efetuadas com o aval da controladora e ou aval de diretores.

iv. Eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limite 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.

As debêntures possuem cláusulas restritivas relacionadas a índices econômicos e financeiros que devem ser apurados anualmente. Os referidos índices são os seguintes:

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

- ✓ relação entre dívida líquida e EBITDA (refere-se à sigla em inglês para “Lucro antes do resultado financeiro, impostos sobre a renda, depreciação e amortização/exaustão”) igual ou inferior a 4,5 vezes para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013;
- ✓ relação entre EBITDA e despesa financeira líquida maior ou igual a 1,4 vezes para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013;
- ✓ relação entre ativo circulante e passivo circulante igual ou superior a 1,2 vezes para todos os exercícios sociais encerrados a partir de 31 de dezembro de 2013; e
- ✓ relação entre ativo circulante e passivo circulante igual ou superior a 1,2 vezes para todos os exercícios sociais encerrados a partir de 31 de dezembro de 2013.

Caso esses índices não sejam atingidos, os credores poderão declarar vencidos antecipadamente o total do valor devido. A Companhia obteve waiver de todos os debenturistas aprovando a não observância dos índices financeiros e consequentemente a não declaração de vencimento antecipado.

Alguns dos demais contratos de empréstimos e financiamentos possuem cláusulas restritivas com a verificação dos mesmos índices econômicos e financeiros citados acima. A Companhia obteve waiver das instituições financeiras aprovando a não observância dos índices financeiros e consequentemente a não declaração de vencimento antecipado.

g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados: Não se aplica

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Comparação dos resultados dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014.****Demonstração do Resultado do Exercício – Consolidado:**

Demonstrações dos Resultados (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de									
	2012	AV %	2013	AV %	Variação 2013-2012	%	2014	AV %	Variação 2014-2013	%
Receita operacional líquida	346.503	100,0	336.133	100,0	(10.370)	(3,0)	332.851	100,0	(3.282)	(1,0)
Custo dos produtos vendidos	(212.997)	(61,5)	(216.531)	(64,4)	(3.534)	1,7	(216.137)	(64,9)	394	(0,2)
Lucro bruto	133.506	38,5	119.602	35,6	(13.904)	(10,4)	116.714	35,1	(2.888)	(2,4)
Receitas (despesas) operacionais										
Com Vendas	(79.816)	(23,0)	(82.074)	(24,4)	(2.258)	2,8	(90.691)	(27,2)	(8.617)	10,5
Gerais e Administrativas	(23.307)	(6,7)	(25.852)	(7,7)	(2.545)	10,9	(30.169)	(9,1)	(4.317)	16,7
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	5.784	1,7	(1.647)	(0,5)	(7.431)	(128,5)	(42.929)	(12,9)	(41.282)	2.506,5
Lucro operacional antes do resultado financeiro	36.167	10,4	10.029	3,0	(26.138)	(72,3)	(47.075)	(14,1)	(57.104)	(569,4)
Resultado Financeiro										
Receitas financeiras	17.460	5,0	5.965	1,8	(11.495)	(65,8)	7.795	2,3	1.830	30,7
Despesas financeiras	(53.371)	(15,4)	(52.742)	(15,7)	629	(1,2)	(60.700)	(18,2)	(7.958)	15,1
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	256	0,1	(36.748)	(10,9)	(37.004)	(14.454,7)	(99.980)	(30,0)	(63.232)	172,1
Imposto de renda e contribuição social										
Do exercício	(243)	(0,1)	(315)	(0,1)	(72)	29,6	(147)	(0,0)	168	(53,3)
Diferidos	(2.473)	(0,7)	(1.114)	(0,3)	1.359	(55,0)	(7.903)	(2,4)	(6.789)	609,4
Resultado líquido das operações em continuidade	(2.460)	(0,7)	(38.177)	(11,4)	(35.717)	1.451,9	(108.030)	(32,5)	(69.853)	183,0
Operações descontinuadas	(9)	(0,0)	(47)	(0,0)	(38)	422,2	0	0,0	47	(100,0)
Resultado líquido das operações descontinuadas	(9)	(0,0)	(47)	(0,0)	(38)	422,2	0	0,0	47	(100,0)
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	(2.469)	(0,7)	(38.224)	(11,4)	(35.755)	1.448,2	(108.030)	(32,5)	(69.806)	182,6

Receita operacional líquida de vendas e/ou serviços

A Companhia encerrou 2014 com receita operacional líquida consolidada de R\$ 332.851 mil contra R\$ 336.133 mil em 2013.

No mercado nacional a receita de vendas apresentou uma variação de -1,1% (R\$ 309.463 mil em 2014 contra R\$ 312.910 mil em 2013) e o volume físico uma redução de 7,3%, passando para 10.395 toneladas em 2014 contra 11.214 toneladas em 2013.

No mercado externo a receita de vendas teve uma variação de 0,7% (R\$ 23.388 mil em 2014 contra R\$ 23.223 mil em 2013. O volume físico diminuiu 10,1%, sendo 811 toneladas em 2014 contra 902 toneladas em 2013).

Custo de bens e/ou serviços vendidos

O custo dos produtos vendidos diminuiu 0,2%, ou seja, R\$ 394 mil, passando de R\$ 216.531 mil em 2013 para R\$ 216.137 mil em 2014.

Despesas operacionais

As despesas operacionais totais: aumento de 49,5%, ou seja, R\$ 54.216 mil, passando de R\$ 109.573 mil em 2013 para R\$ 163.789 mil em 2014, devido principalmente, aos fatores a descritos a seguir:

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

- ✓ Despesas com vendas: aumento das despesas com vendas em 10,5%, ou seja, R\$ 8.617 mil, passando de R\$ 82.074 mil em 2013 para R\$ 90.691 mil em 2014.
- ✓ Despesas gerais e administrativas: aumento de 16,7%, ou seja, R\$ 4.317 mil, passando de R\$ 25.852 mil em 2013 para R\$ 30.169 mil em 2014.
- ✓ Outras receitas (despesas) operacionais líquidas: variaram em R\$ 41.282 mil, passando de R\$ 1.647 mil em 2013 para R\$ 42.929 mil em 2014.

- ✓ Resultado financeiro: aumento de 13,1% nas despesas financeiras líquidas, ou seja, R\$ 6.128 mil, passando de R\$ 46.777 mil em 2013 para R\$ 52.905 mil em 2014. As receitas financeiras aumentaram em R\$ 1.830 mil, passando de R\$ 5.965 mil em 2013 para R\$ 7.795 mil em 2014, a aumento se deve principalmente aos rendimentos provenientes dos recursos da capitalização através de novos acionistas que manteve-se em conta de aplicações financeiras no durante o quarto trimestre de 2014. As despesas financeiras aumentaram em R\$ 7.958 mil, passando de R\$ 52.742 mil em 2013 para R\$ 60.700 mil em 2014, deve-se principalmente às despesas cessões de recebíveis e variações cambiais passivas.

Provisão para imposto de renda e contribuição social

Aumentou em R\$ 6.621 mil se comparado 2013 para 2014.

Imposto de renda diferido

Variação de R\$ 6.789 mil, se comparado 2013 para 2014.

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

Análise das principais variações nas contas dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014.

Balanco Patrimonial - Consolidado

Em 31 de dezembro de										
Balanco Patrimonial (em milhares de Reais, exceto percentuais)	2012	AV%	2013	AV%	Variação 2013 - 2012	%	2014	AV%	Variação 2014 - 2013	%
ATIVO										
CIRCULANTE										
Caixa e equivalentes de caixa	55.968	13,30	9.301	2,55	(46.667)	(83,4)	36.584	11,41	27.283	293,3
Aplicações Financeiras	-	0,00	-	0,00	-	0,0	10.879	3,39	10.879	0,0
Contas a receber de clientes	79.199	18,82	75.213	20,66	(3.986)	(5,0)	76.098	23,74	885	1,2
Estoques	72.123	17,14	67.390	18,51	(4.733)	(6,6)	56.538	17,64	(10.852)	(16,1)
Tributos a recuperar	10.668	2,53	11.951	3,28	1.283	12,0	5.324	1,66	(6.627)	(55,5)
Instrumentos financeiros derivativos	3.049	0,72	157	0,04	(2.892)	(94,9)	-	0,00	(157)	(100,0)
Outros contas a receber	5.514	1,31	4.549	1,25	(965)	(17,5)	4.307	1,34	(242)	(5,3)
Ativos mantidos para venda	7.396	1,76	21.353	5,87	13.957	0,0	15.718	4,90	(5.635)	(26,4)
Total do Circulante	233.917	55,58	189.914	52,17	(44.003)	(18,8)	205.448	64,09	15.534	8,2
NÃO CIRCULANTE										
Tributos a recuperar	323	0,08	1.014	0,28	691	213,9	4.715	1,47	3.701	365,0
Depósitos judiciais	844	0,20	1.110	0,30	266	31,5	1.872	0,58	762	68,6
Outras contas a receber	2.508	0,60	2.488	0,68	(20)	(0,8)	3.573	1,11	1.085	43,6
Investimentos em controladas	-	0,00	-	0,00	-	0,0	(14)	(0,00)	(14)	0,0
Imobilizado	124.504	29,58	122.927	33,77	(1.577)	(1,3)	92.887	28,98	(30.040)	(24,4)
Ativos biológicos	13.407	3,19	-	0,00	(13.407)	(100,0)	460	0,14	460	0,0
Intangível	45.390	10,78	46.580	12,80	1.190	2,6	11.614	3,62	(34.966)	(75,1)
Total do Não Circulante	186.976	44,42	174.119	47,83	(12.857)	(6,9)	115.107	35,91	(59.012)	(33,9)
TOTAL DO ATIVO	420.893	100,00	364.033	100,00	(56.860)	(13,5)	320.555	100,00	(43.478)	(11,9)
PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO										
CIRCULANTE										
Empréstimos e financiamentos	77.250	18,35	88.777	24,39	11.527	14,9	253.176	78,98	164.399	185,2
Fornecedores	34.452	8,19	29.823	8,19	(4.629)	(13,4)	13.118	4,09	(16.705)	(56,0)
Obrigações sociais e trabalhistas	15.496	3,68	13.339	3,66	(2.157)	(13,9)	15.970	4,98	2.631	19,7
Impostos e contribuições a recolher	5.726	1,36	10.683	2,93	4.957	86,6	12.600	3,93	1.917	17,9
Dividendos a pagar	48	0,01	37	0,01	(11)	(22,9)	0	0,00	(37)	(100,0)
Outras contas a pagar	17.427	4,14	13.261	3,64	(4.166)	(23,9)	33.055	10,31	19.794	149,3
Total do Circulante	150.399	35,73	155.920	42,83	5.521	3,7	327.919	102,30	171.999	110,3
NÃO CIRCULANTE										
Empréstimos e financiamentos	204.234	48,52	180.470	49,58	(23.764)	(11,6)	19.551	6,10	(160.919)	(89,2)
Fornecedores	6.405	1,52	3.203	0,88	(3.202)	(50,0)	534	0,17	(2.669)	(83,3)
Provisão para contingências	3.948	0,94	6.333	1,74	2.385	60,4	11.296	3,52	4.963	78,4
Tributos diferidos	13.010	3,09	14.124	3,88	1.114	8,6	22.026	6,87	7.902	55,9
Outras contas a pagar	6.530	1,55	5.331	1,46	(1.199)	(18,4)	8.583	2,68	3.252	61,0
Total do Não Circulante	234.127	55,63	209.461	57,54	(24.666)	(10,5)	61.990	19,34	(147.471)	(70,4)
Patrimônio líquido										
Capital social	60.000	14,26	60.000	16,48	-	0,0	100.024	31,20	40.024	66,7
Ajustes de avaliação patrimonial	29.882	7,10	29.865	8,20	(17)	(0,1)	23.759	7,41	(6.106)	(20,4)
Ajustes acumulados de conversão	(509)	(0,12)	-	0,00	509	0,0	-	0,00	-	0,0
Prejuízos acumulados	(53.006)	(12,59)	(91.213)	(25,06)	(38.207)	72,1	(193.137)	(60,25)	(101.924)	111,7
Total Patrimônio Líquido	36.367	8,64	(1.348)	(0,37)	(37.715)	(103,7)	(69.354)	(21,64)	(68.006)	5.045,0
TOTAL DO PASSIVO	420.893	100,00	364.033	100,00	(56.860)	(13,5)	320.555	100,00	(43.478)	(11,9)

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

Em 31 de dezembro de 2014, o ativo circulante foi de R\$ 205.448 mil apresentando um aumento de 8,2% se comparado a 31 de dezembro de 2013. Essa alteração foi decorrente principalmente ao aumento do caixa e equivalentes de caixa em R\$ 27.283 mil.

Ativo não circulante

Em 31 de dezembro de 2014, o ativo não circulante foi de R\$ 115.107 mil, apresentando uma redução de R\$ 59.012 mil se comparado a 31 de dezembro de 2013 que foi de R\$ 174.119 mil.

Imobilizado

Em 31 de dezembro de 2014, o imobilizado era de R\$ 92.887 mil, apresentando uma redução de 24,4% se comparado a 2013.

Ativo Biológico

Os ativos biológicos da Companhia referem-se basicamente do reflorestamento de eucaliptos. Em 31 de dezembro de 2014, o ativo biológico era de R\$ 460 mil, apresentando um aumento de 100% se comparado a 2013, que era de R\$0 mil.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2014, o intangível era de R\$ 11.614 mil, apresentando uma redução de 75,1% se comparado a 31 de dezembro de 2013 onde era de R\$ 46.580 mil.

Passivo**Passivo circulante**

Em 31 de dezembro de 2014, o passivo circulante foi de R\$ 327.919 mil, apresentando um aumento de 110,3%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, representado por R\$ 155.920 mil.

Passivo não circulante

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

Em 31 de dezembro de 2014, o passivo não circulante era de R\$ 61.990 mil, apresentando uma redução de 70,4%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 onde apresentava R\$ 209.461 mil.

Patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2014, o patrimônio líquido era de -R\$ 69.354 mil, apresentando uma redução em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, onde apresentava -R\$ 1.348 mil.

Análise dos fluxos de caixa consolidados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014.**Fluxo de Caixa – Consolidado**

Fluxo de Caixa (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	2012	AV%	2013	AV%	Variação 2013-2012	%	2014	AV%	Variação 2014-2013	%
Caixa Líquido atividades operacionais	37.493	98	13.049	(28)	(24.444)	(65)	7.083	26	(5.966)	(46)
Caixa líquido atividades de investimento	(17.460)	(46)	(8.683)	19	8.777	(50)	59.438	218	68.121	(785)
Caixa líquido atividades de financiamentos	18.205	48	(51.033)	109	(69.238)	(380)	(39.238)	(144)	11.795	(23)
Aumento (redução) do caixa e equivalentes	38.238	100	(46.667)	100	(84.905)	(222)	27.283	100	73.950	(158)

Caixa líquido atividades operacionais

Em 31 de dezembro de 2014 o caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia foi de R\$ 7.083 mil contra R\$ 13.049 mil em 31 de dezembro de 2013, gerando uma redução de R\$ 5.966 mil, representando 45,7%.

Caixa líquido atividades de investimentos

Em 31 de dezembro de 2014 o caixa aplicado nas atividades de investimentos da Companhia foi de R\$ 59.438 mil contra -R\$ 8.683 mil em 31 de dezembro de 2013, gerando uma variação de R\$ 68.121.

Caixa líquido de atividades de financiamentos

Em 31 de dezembro de 2014 o caixa líquido utilizado nas atividades de financiamentos da Companhia foi de -R\$ 39.238 mil contra -R\$ 51.033 mil em 31 de dezembro de 2013, representando uma variação de R\$ 11.795 mil.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstração do Valor Adicionado**

Demonstração do Valor Adicionado (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	2012	AV%	2013	AV%	Variação 2013-2012	%	2014	AV%	Variação 2014-2013	%
Receitas	427.187	100,00	395.553	100,00	(31.634)	(7,41)	390.534	100,00	(5.019)	(1,27)
Insumos adquiridos de terceiros	(215.776)	(50,51)	(198.752)	(50,25)	17.024	(7,89)	207.541	53,14	406.293	(204,42)
Valor adicionado bruto	211.411	49,49	196.801	49,75	(14.610)	(6,91)	182.993	46,86	(13.808)	(7,02)
Valor adicionado líquido	204.013	47,76	188.184	47,57	(15.829)	(7,76)	173.911	44,53	(14.273)	(7,58)
Valor adicionado recebido em transferência	17.619	4,12	6.859	1,73	(10.760)	(61,07)	8.005	2,05	1.146	16,71
Valor adicionado a distribuir	221.632	51,88	195.043	49,31	(26.589)	(12,00)	181.916	46,58	(13.127)	(6,73)
Pessoal	101.869	45,96	101.373	51,97	(496)	(0,49)	111.030	61,03	9.657	9,53
Impostos, taxas e contribuições	68.126	30,74	74.996	38,45	6.870	10,08	83.777	46,05	8.781	11,71
Financiadores	54.106	24,41	56.898	29,17	2.792	5,16	95.139	52,30	38.241	67,21
Juros sobre capital próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/prejuízo do exercício	(2.469)	(1,11)	(38.224)	(19,60)	(35.755)	1.448,16	(108.030)	(59,38)	(69.806)	182,62
Valor adicionado total atribuído	221.632	100,00	195.043	100,00	(26.589)	(12,00)	181.916	100,00	(13.127)	(6,73)

Distribuição do valor adicionado

Em 31 de dezembro de 2014 a distribuição de maior representatividade ocorreu em gastos com pessoal e encargos, representando 61,03% do total distribuído. Impostos, taxas e contribuições ocupam a segunda maior distribuição, representando 46,05%.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**10.2 Os diretores devem comentar:****a. Resultados das operações do emissor, em especial:****i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

A receita líquida total em 2014 teve variação de -R\$ 3.282 mil, decorrente da queda nas vendas tanto no mercado interno e externo.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais:

Não se aplica.

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

Não se aplica

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:

Não se aplica

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

10.3 Os diretores devem comentar os 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

Não se aplica.

c) Eventos ou operações não usuais

Não se aplica.

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

As demonstrações financeiras individuais da Controladora foram elaboradas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP).

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas e estão sendo apresentadas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP) e conforme as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS).

A apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), individual e consolidada, é requerida pela legislação societária brasileira e pelas práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis a companhias abertas. As IFRS não requerem a apresentação dessa demonstração. Como consequência, pelas IFRS, essa demonstração está apresentada como informação suplementar, sem prejuízo do conjunto das demonstrações contábeis.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

As demonstrações contábeis foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor e ajustadas para refletir o "custo atribuído" de terrenos e ativos biológicos na data de transição para IFRS/CPCs, e ativos e passivos financeiros (inclusive instrumentos derivativos e ativos biológicos) mensurados ao valor justo contra o resultado do exercício.

Seguem explicações sobre os ajustes relevantes nos balanços patrimoniais e na demonstração do resultado:

Imobilizado - hiperinflação 1996 e 1997

A contabilização de economia hiper-inflacionária, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, foi aplicada em linha com o IAS 29 durante o período em que o país se enquadrava como economia hiper-inflacionária, para fins locais, até 1995. Entretanto, de acordo com o IFRS, a economia brasileira ainda se enquadrava na definição de hiper-inflacionária nos exercícios de 1996 e 1997. O efeito do reconhecimento desses dois períodos adicionais reflete um aumento no imobilizado no montante de R\$ 1.017 em 1º de janeiro de 2009 e de R\$ 974 em 31 de dezembro de 2009 (redução da despesa de depreciação em R\$ 43) e de R\$ 931 em 31 de dezembro de 2010 (redução da despesa de depreciação em R\$ 43).

Imobilizado – custo atribuído

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

Com base em laudo técnico, a Companhia contabilizou uma mais valia no ativo imobilizado (somente em terrenos) com contrapartida ajuste de avaliação patrimonial (PL), utilizando-se do método custo atribuído (deemed cost), uma vez que os demais imobilizados estão adequados pelo custo histórico, corrigido monetariamente pela UFIR.

Ativos biológicos

A Companhia possui florestas plantadas, desconsiderando as áreas de preservação permanente e reserva legal que devem ser mantidas para atendimento a legislação ambiental brasileira. Com base em laudo técnico a Companhia levou seus ativos biológicos a valor justo.

Gastos pré-operacionais

Até 31 de dezembro de 2008, nos termos do BR GAAP o Grupo adotava como prática contábil a capitalização de gastos pré-operacionais no grupo de ativo diferido. O IFRS determina que gastos pré-operacionais que não possam ser atribuídos ao custo de bens do ativo imobilizado ou à formação de ativos intangíveis, devem ser lançados como despesa imediatamente. Dessa forma, o saldo de R\$ 214 foi reconhecido em 1º de janeiro de 2009.

Imposto de renda e contribuição social

As mudanças no imposto de renda e contribuição social diferido representam os efeitos do imposto diferido nos ajustes necessários para a transição para o IFRS e totalizavam R\$ 19.392 em 1º de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2009.

Ajustes avaliação patrimonial

Esta conta recebeu registros referentes ao custo atribuído (deemed cost) proveniente a mais valia de terrenos e imposto de renda diferido.

Lucros acumulados

Exceto pelos itens de reclassificação e ajuste avaliação patrimonial, todos os ajustes acima foram registrados contra o saldo de lucros acumulados inicial em 1º de janeiro de 2009.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos auditores independentes não possuíram ressalvas nos períodos 2012, 2013 e 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, 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:

Estimativas e julgamentos contábeis críticos

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

1) Estimativas e premissas contábeis críticas

Com base em premissas, o Grupo faz estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas abaixo.

2) Revisão da vida útil e recuperação dos ativos

A capacidade de recuperação dos ativos utilizados nas atividades da Companhia é avaliada sem que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil de um ativo ou grupo de ativos pode não ser recuperável com base em fluxos de caixa futuros. Se o valor contábil destes ativos for superior ao seu valor recuperável, o valor líquido é ajustado e sua vida útil readequada para novos patamares.

1. Provisão para contencioso

A Companhia é parte envolvida em processos trabalhistas, cíveis e tributários que se encontram em instâncias diversas. As provisões para ações judiciais, constituídas para fazer face as potenciais perdas decorrentes dos processos em curso, são estabelecidas e atualizadas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

com base na avaliação da administração, fundamentada na opinião de seus assessores jurídicos e legais e requerem elevado grau de julgamento sobre as matérias envolvidas.

2. Provisão para obsolescência/valor de mercado

A provisão para obsolescência/valor de mercado é constituída quando, com base na estimativa da Administração, os itens são definidos como descontinuados, baixo giro e quando o valor dos itens de estoques estiverem a um custo superior ao valor realizável líquido.

3. Imposto de renda e contribuição social diferidos

Os ativos e passivos fiscais diferidos são baseados em diferenças temporárias e prejuízos fiscais entre os valores contábeis nas demonstrações financeiras e a base fiscal. Se a Companhia e suas controladas operarem com prejuízo ou não forem capazes de gerar lucro tributável futuro suficiente, ou se houver uma mudança material nas atuais taxas de imposto ou período de tempo no qual as diferenças temporárias subjacentes se tornem tributáveis ou dedutíveis, seria necessária uma reversão de parte significativa de nosso ativo fiscal diferido, podendo resultar em um aumento na taxa efetiva de imposto.

4. Valor Justo de derivativos e outros instrumentos financeiros

O valor justo de instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnicas de avaliação. O Grupo usa seu julgamento para escolher diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço. O Grupo utilizou a análise do fluxo de caixa descontado para cálculo de valor justo de diversos ativos financeiros disponíveis para venda, ativos estes não negociados em mercados ativos.

1) Julgamentos críticos na aplicação das políticas contábeis da entidade**5. Benefícios fiscais de ICMS**

A Companhia possui incentivos fiscais de ICMS concedidos pelos governos estaduais de Santa Catarina e do Ceará. O Supremo Tribunal Federal – STF proferiu decisões em Ações Diretas, declarando a inconstitucionalidade de diversas leis estaduais que concederam benefícios fiscais de ICMS sem prévio convênio entre os Estados.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Embora não possua incentivos fiscais de ICMS julgados pelo STF, a Companhia vem acompanhando, juntamente com seus assessores legais, a evolução dessa questão nos tribunais para determinar eventuais impactos em suas operações e consequentes reflexos nas demonstrações financeiras.

6. Marca

A marca registrada é demonstrada, inicialmente, pelo custo histórico. A marca registrada adquirida em uma combinação de negócios é reconhecida pelo valor justo na data da aquisição. A marca tem vida útil indefinida

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, os diretores devem comentar:

a) Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:

O emissor acredita que o grau de eficiência dos controles internos seja adequado no sentido de serem capazes de assegurar a confiabilidade na elaboração das demonstrações financeiras.

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

Os exames realizados pelos auditores independentes, no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, não apontaram deficiências ou recomendações que pudessem impactar significativamente nas demonstrações financeiras do emissor.

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, os diretores devem comentar:

a) Como os recursos resultantes da ofertas foram utilizados:

Não se aplica.

b) Se houve desvio 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 desvio, as razões para tais desvios.

Não se aplica

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:

a) Os ativos e passivos detidos pelo emissor, 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 se aplica.

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, os diretores devem 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.