

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	19
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	20
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	21
10.5 - Políticas contábeis críticas	23
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	26
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	27
10.8 - Plano de Negócios	28
10.9 - Outros fatores com influência relevante	29

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 30 de setembro de 2012, se as taxas de juros sobre os empréstimos mantidos em reais tivessem variado em torno de 5,00% para a TJLP e 20% para o CDI 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, em torno de R\$ 1.750 (2011 – R\$ 2.058), 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

	31 de dezembro de 2012		Controladora 31 de dezembro de 2011	
	Moeda		Moeda	
	estrangeira	Reais	estrangeira	Reais
Ativo				
Caixa	29	59	16	31
Contas a receber	3.854	7.875	4.247	7.964
Câmbio clientes a fechar	0	0	76	142
Importação em andamento	87	177	137	256
Operações de Swap	9.080	18.556	14.458	27.121
	13.050	26.667	18.934	35.514
Passivo				
Fornecedores	-509	-1.040	-564	-1058
Empréstimos	-12.547	-25.639	-19.261	-36.131
Comissões a remeter	-249	-508	-341	-639
	-13.304	-27.187	-20.166	-37.828
Exposição líquida	-254	-520	-1.232	-2.314

	31 de dezembro de 2012		Consolidado 31 de dezembro de 2011	
	Moeda		Moeda	
	estrangeira	Reais	estrangeira	Reais
Ativo				
Caixa	29	59	23	43
Contas a receber	3.854	7.875	4.266	7.999
Câmbio clientes a fechar	0	0	76	142
Importação em andamento	1.264	2.582	995	1.866
Operações de Swap	9.080	18.556	14.458	27.121
	14.227	29.072	19.818	37.171
Passivo				
Fornecedores	-702	-1.435	-1268	-2377
Empréstimos	-12.547	-25.639	-21.596	-40.508
Adiantamentos de Clientes	-4	-8	-31	-58
Comissões a remeter	-249	-508	-341	-639
	-13.501	-27.590	-23.236	-43.582
Exposição líquida	725	1.482	-3.418	-6.411

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

Em 31 de dezembro de 2012, se o real tivesse variado cerca de 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\$ 96 (31 de dezembro de 2011 - R\$ 218).

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:**

O ano de 2013 foi bastante atípico, com muitas dificuldades operacionais e financeiras. Com restrições de caixa devido ao elevado nível de endividamento, precisamos reduzir o nível de produção em alguns meses do ano, impactando fortemente sobre vendas e custos operacionais, em função de uma menor diluição dos custos fixos.

A partir de setembro voltamos a operar com a capacidade plena, devido ao êxito na renegociação para alongamento de dívidas e redução do custo médio de capital de terceiros.

Além da reestruturação da dívida, a empresa trabalha na venda de ativos não operacionais, onde está conseguindo êxito. A venda de alguns ativos já se concretizaram no início de 2014.

Não medimos esforços para melhorar o desempenho operacional. Na perspectiva comercial, trabalhamos para melhorar o mix de produtos, incentivamos ações no PDV e abertura de novos clientes. Visando redução de despesas e melhoria de desempenho logístico, implementamos um novo centro de distribuição centralizando todas as atividades de expedição em um único local.

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:**

Com a reestruturação do perfil da dívida a Diretoria acredita que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir todos os investimentos, as despesas, e as dívidas assumidas a serem liquidadas nos próximos anos.

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 e Safra, conforme item f (i) a seguir.

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.

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

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013 o nível de endividamento foi de R\$ 269.247 mil comparados com R\$ 284.484 mil em 2012, e R\$ 231.818 mil em 2011. 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.

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		
	2013	2012	2011
Em moeda nacional			
Debentures	7.155	21.562	-
FINEP	1.776	2.030	2.543
Matéria-prima - EGF/NPR	0	-	3.392
BNDES	7.178	7.945	40.957
BNB	583	583	583
Capital de giro	54.904	40.451	99.112
Incentivo fiscal	49	102	102
Leasing	512	436	123
Em moeda estrangeira			
BNDES		209	330
Financiamento à importação		319	5.616
ACC	16.620	3.613	3.940
Leasing	-	-	44
	<u>88.776</u>	<u>77.250</u>	<u>156.742</u>

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

Não Circulante	Consolidado		
	2013	2012	2011
Em moeda nacional			
Debentures	144.424	137.483	-
FINEP	9.856	11.609	10.558
BNDES	6.617	19.338	16.610
BNB	318	901	1.477
Capital de giro	18.744	31.001	42.343
Leasing	511	910	630
Em moeda estrangeira			
BNDES		-	192
Financiamento à importação		2.992	3.266
Leasing		-	-
	<u>180.470</u>	<u>204.234</u>	<u>75.076</u>
Total geral	<u>269.246</u>	<u>281.484</u>	<u>231.818</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:

- ✓ 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”)

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

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 2011, 2012 e 2013.****Demonstração do Resultado do Exercício – Consolidado:**

Demonstrações dos Resultados (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de									
	2011	AV %	2012	AV %	Variação 2012-2011	%	2013	AV %	Variação 2013-2012	%
Receita operacional líquida	354.591	100,0	346.503	100,0	(8.088)	(2,3)	336.133	100,0	(10.370)	(3,0)
Custo dos produtos vendidos	(269.332)	(76,0)	(212.997)	(61,5)	56.335	(20,9)	(216.531)	(64,4)	(3.534)	1,7
Lucro bruto	85.259	24,0	133.506	38,5	48.247	56,6	119.602	35,6	(13.904)	(10,4)
Receitas (despesas) operacionais										
Com Vendas	(83.307)	(23,5)	(79.816)	(23,0)	3.491	(4,2)	(82.074)	(24,4)	(2.258)	2,8
Gerais e Administrativas	(30.188)	(8,5)	(23.307)	(6,7)	6.881	(22,8)	(25.852)	(7,7)	(2.545)	10,9
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	(9.326)	(2,6)	5.784	1,7	15.110	(162,0)	(1.647)	(0,5)	(7.431)	(128,5)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	(37.562)	(10,6)	36.167	10,4	73.729	(196,3)	10.029	3,0	(26.138)	(72,3)
Resultado Financeiro										
Receitas financeiras	19.224	5,4	17.460	5,0	(1.764)	(9,2)	5.965	1,8	(11.495)	(65,8)
Despesas financeiras	(49.029)	(13,8)	(53.371)	(15,4)	(4.342)	8,9	(52.742)	(15,7)	629	(1,2)
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	67.367	19,0	256	0,1	(67.111)	(99,6)	(36.748)	(10,9)	(37.004)	(14.454,7)
Imposto de renda e contribuição social										
Do exercício	(1.068)	(0,3)	(243)	(0,1)	825	(77,2)	(315)	(0,1)	(72)	29,6
Diferidos	(962)	(0,3)	(2.473)	(0,7)	(1.511)	157,1	(1.114)	(0,3)	1.359	(55,0)
Resultado líquido das operações em continuidade	69.397	19,6	(2.460)	(0,7)	(71.857)	(103,5)	(38.177)	(11,4)	(35.717)	1.451,9
Operações descontinuadas	(42)	(0,0)	(9)	(0,0)	33	(78,6)	(47)	(0,0)	(38)	422,2
Resultado líquido das operações descontinuadas	(42)	(0,0)	(9)	(0,0)	33	(78,6)	(47)	(0,0)	(38)	422,2
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	(69.439)	(19,6)	(2.469)	(0,7)	66.970	(96,4)	(38.224)	(11,4)	(35.755)	1.448,2

Receita operacional líquida de vendas e/ou serviços

A Companhia encerrou 2013 com receita operacional líquida consolidada de R\$ 336.133 mil contra R\$ 346.503 mil em 2012.

No mercado nacional a receita de vendas apresentou uma variação de -2,3% (R\$ 312.910 mil em 2013 contra R\$ 320.265 mil em 2012) e o volume físico uma redução de 15,4%, passando para 11.214 toneladas em 2013 contra 13.251 toneladas em 2012.

No mercado externo a receita de vendas teve uma variação de -11,5% (R\$ 23.223 mil em 2013 contra R\$ 26.237 mil em 2012). O volume físico diminuiu 21,9%, sendo 902 toneladas em 2013 contra 1.155 toneladas em 2012).

Custo de bens e/ou serviços vendidos

O custo dos produtos vendidos aumentou 1,7%, ou seja, R\$ 3.534 mil, passando de R\$ 212.997 mil em 2012 para R\$ 216.531 mil em 2013.

Despesas operacionais

As despesas operacionais totais: aumento de 11,2%, ou seja, R\$ 12.234 mil, passando de R\$ 97.339 mil em 2012 para R\$ 109.573 mil em 2013, 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 2,8%, ou seja, R\$ 2.258 mil, passando de R\$ 79.816 mil em 2012 para R\$ 82.074 mil em 2013.
- Despesas gerais e administrativas: aumento de 10,9%, ou seja, R\$ 2.545 mil, passando de R\$ 23.307 mil em 2012 para R\$ 25.852 mil em 2013.
- Outras receitas (despesas) operacionais líquidas: variaram em -128,5%, ou seja, -R\$ 7.431 mil, passando de R\$ 5.784 mil em 2012 para -R\$ 1.647 mil em 2013.

- Resultado financeiro: aumento de 30,3% nas despesas financeiras líquidas, ou seja, R\$ 10.866 mil, passando de R\$ 35.911 mil em 2012 para R\$ 46.777 mil em 2013. As receitas financeiras diminuíram R\$ 11.495 mil, passando de R\$ 17.460 mil em 2012 para R\$ 5.965 mil em 2013, a diminuição se deve principalmente às variações cambiais. As despesas financeiras aumentaram em R\$ 629 mil, passando de R\$ 53.371 mil em 2012 para R\$ 52.742 mil em 2013, deve-se principalmente às despesas com financiamentos e variações cambiais passivas.

Provisão para imposto de renda e contribuição social

Diminuiu em R\$ 1.287 mil se comparado 2012 para 2013.

Imposto de renda diferido

Variação de R\$ 1.359 mil, se comparado 2012 para 2013.

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

Análise das principais variações nas contas dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.

Balanco Patrimonial - Consolidado

Em 31 de dezembro de										
Balanco Patrimonial (em milhares de Reais, exceto percentuais)	2011	AV%	2012	AV%	Variação 2012 - 2011	%	2013	AV%	Variação 2013 - 2012	%
ATIVO										
CIRCULANTE										
Caixa e equivalentes de caixa	17.730	5,02	55.968	13,30	38.238	215,7	9.301	2,55	(46.667)	(83,4)
Contas a receber de clientes	104.316	29,55	79.199	18,82	(25.117)	(24,1)	75.213	20,66	(3.986)	(5,0)
Estoques	46.349	13,13	72.123	17,14	25.774	55,6	67.390	18,51	(4.733)	(6,6)
Tributos a recuperar	5.808	1,65	10.668	2,53	4.860	83,7	11.951	3,28	1.283	12,0
Instrumentos financeiros derivativos	1.679	0,48	3.049	0,72	1.370	81,6	157	0,04	(2.892)	(94,9)
Outros Ativos	4.068	1,15	5.514	1,31	1.446	35,5	4.549	1,25	(965)	(17,5)
Ativos não-correntes a venda	-	0,00	7.396	1,76	7.396	0,0	21.353	5,87	13.957	188,7
Total do Circulante	179.950	50,97	233.917	55,58	53.967	30,0	189.914	52,17	(44.003)	(18,8)
NÃO CIRCULANTE										
Tributos a recuperar	890	0,25	323	0,08	(567)	(63,7)	1.014	0,28	691	213,9
Depósitos judiciais	727	0,21	844	0,20	117	16,1	1.110	0,30	266	31,5
Outros créditos	113	0,03	2.508	0,60	2.395	2.119,5	2.488	0,68	(20)	(0,8)
Imobilizado	123.125	34,88	124.504	29,58	1.379	1,1	122.927	33,77	(1.577)	(1,3)
Ativos biológicos	8.541	2,42	13.407	3,19	4.866	57,0	-	0,00	(13.407)	(100,0)
Intangível	39.682	11,24	45.390	10,78	5.708	14,4	46.580	12,80	1.190	2,6
Total do Não Circulante	173.078	49,03	186.976	44,42	13.898	8,0	174.119	47,83	(12.857)	(6,9)
TOTAL DO ATIVO	353.028	100,00	420.893	100,00	67.865	19,2	364.033	100,00	(56.860)	(13,5)
PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO										
CIRCULANTE										
Empréstimos e financiamentos	156.742	44,40	77.250	18,35	(79.492)	(50,7)	88.777	24,39	11.527	14,9
Fornecedores	28.010	7,93	34.452	8,19	6.442	23,0	29.823	8,19	(4.629)	(13,4)
Obrigações sociais e trabalhistas	15.735	4,46	15.496	3,68	(239)	(1,5)	13.339	3,66	(2.157)	(13,9)
Impostos e contribuições a recolher	4.513	1,28	5.726	1,36	1.213	26,9	10.683	2,93	4.957	86,6
Dividendos a pagar	49	0,01	48	0,01	(1)	(2,0)	37	0,01	(11)	(22,9)
Outras contas a pagar	19.456	5,51	17.427	4,14	(2.029)	(10,4)	13.261	3,64	(4.166)	(23,9)
Total do Circulante	224.505	63,59	150.399	35,73	(74.106)	(33,0)	155.920	42,83	5.521	3,7
NÃO CIRCULANTE										
Empréstimos e financiamentos	75.076	21,27	204.234	48,52	129.158	172,0	180.470	49,58	(23.764)	(11,6)
Fornecedores	201	0,06	6.405	1,52	6.204	3.086,6	3.203	0,88	(3.202)	(50,0)
Provisão para contencioso	2.391	0,68	3.948	0,94	1.557	65,1	6.333	1,74	2.385	60,4
Tributos diferidos	10.538	2,99	13.010	3,09	2.472	23,5	14.124	3,88	1.114	8,6
Outras contas a pagar	1.498	0,42	6.530	1,55	5.032	335,9	5.331	1,46	(1.199)	(18,4)
Total do Não Circulante	89.704	25,41	234.127	55,63	144.423	161,0	209.461	57,54	(24.666)	(10,5)
Patrimônio líquido										
Capital social	60.000	17,00	60.000	14,26	-	0,0	60.000	16,48	-	0,0
Ajustes de avaliação patrimonial	29.590	8,38	29.882	7,10	292	1,0	29.865	8,20	(17)	(0,1)
Ajustes acumulados de conversão	-	0,00	(509)	(0,12)	(509)	0,0	-	0,00	509	(100,0)
Prejuízos acumulados	(50.771)	(14,38)	(53.006)	(12,59)	(2.235)	4,4	(91.213)	(25,06)	(38.207)	72,1
Total Patrimônio Líquido	38.819	11,00	36.367	8,64	(2.452)	(6,3)	(1.348)	(0,37)	(37.715)	(103,7)
TOTAL DO PASSIVO	353.028	100,00	420.893	100,00	67.865	19,2	364.033	100,00	(56.860)	(13,5)

Ativo**Ativo circulante**

Em 31 de dezembro de 2013, o ativo circulante foi de R\$ 189.914 mil apresentando uma

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

redução de 23,2% se comparado a 31 de dezembro de 2012. Essa alteração foi decorrente principalmente, (i) redução do caixa e equivalentes de caixa em R\$ 46.667 mil; (ii) aumento dos estoques em R\$ 4.733 mil.

Ativo não circulante

Em 31 de dezembro de 2013, o ativo não circulante foi de R\$ 174.119 mil, apresentando um aumento de R\$ 12.857 mil se comparado a 31 de dezembro de 2012 que foi de R\$ 186.976 mil.

Imobilizado

Em 31 de dezembro de 2013, o imobilizado era de R\$ 122.927 mil, apresentando uma redução de 1,3% se comparado a 2012.

Ativo Biológico

Os ativos biológicos da Companhia referem-se basicamente do reflorestamento de eucaliptos. Em 31 de dezembro de 2013, o ativo biológico era de R\$ 0 mil, apresentando uma redução de 100% se comparado a 2012, que era de R\$13.407 mil. A variação ocorreu devido a reclassificação destes para Ativos não correntes a venda.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2013, o intangível era de R\$ 46.580 mil, apresentando um crescimento de 2,6% se comparado a 31 de dezembro de 2012 onde era de R\$ 45.390 mil.

Passivo**Passivo circulante**

Em 31 de dezembro de 2013, o passivo circulante foi de R\$ 155.920 mil, apresentando um aumento de 3,7%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, representado por R\$ 150.399 mil.

Passivo não circulante

Em 31 de dezembro de 2013, o passivo não circulante era de R\$ 209.461 mil, apresentando uma redução de 10,5%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 onde

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

apresentava R\$ 234.127 mil.

Patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2013, o patrimônio líquido era de -R\$ 1.348 mil, apresentando uma variação de -103,7%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 onde apresentava R\$ 36.367 mil.

Análise dos fluxos de caixa consolidados em 31 de dezembro de 2011, 2012 e 2013.**Fluxo de Caixa – Consolidado**

Fluxo de Caixa (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	2011	AV%	2012	AV%	Variação 2012-2011	%	2013	AV%	Variação 2013-2012	%
Caixa Líquido atividades operacionais	23.099	232	37.493	98	14.394	62	10.473	(22)	(27.020)	(72)
Caixa líquido atividades de investimento	(13.073)	(131)	(17.460)	(46)	(4.387)	34	(8.683)	19	8.777	(50)
Caixa líquido atividades de financiamentos	(78)	(1)	18.205	48	18.283	(23.440)	(48.457)	104	(66.662)	(366)
Aumento (redução) do caixa e equivalentes	9.948	100	38.238	100	28.290	284	(46.667)	100	(84.905)	(222)

Caixa líquido atividades operacionais

Em 31 de dezembro de 2013 o caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia foi de R\$ 10.473 mil contra R\$ 37.493 mil em 31 de dezembro de 2012, gerando uma redução de R\$ 27.020 mil, representando 72%.

Caixa líquido atividades de investimentos

Em 31 de dezembro de 2013 o caixa aplicado nas atividades de investimentos da Companhia foi de -R\$ 8.683 mil contra -R\$ 17.460 mil em 31 de dezembro de 2012, gerando uma variação de -R\$ 8.777 mil, representando 50,3%.

Caixa líquido de atividades de financiamentos

Em 31 de dezembro de 2013 o caixa líquido utilizado nas atividades de financiamentos da Companhia foi de -R\$ 48.457 mil contra R\$ 18.205 mil em 31 de dezembro de 2012, representando uma variação de R\$ 66.662 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)	2011	AV%	2012	AV%	Variação 2012-2011	%	2013	AV%	Variação 2013-2012	%
Receitas	421.021	100,00	427.187	100,00	6.166	1,46	396.298	100,00	(30.889)	(7,23)
Insumos adquiridos de terceiros	(272.248)	(64,66)	(215.776)	(50,51)	56.472	(20,74)	(198.752)	(50,15)	17.024	(7,89)
Valor adicionado bruto	148.773	35,34	211.411	49,49	62.638	42,10	197.546	49,85	(13.865)	(6,56)
Valor adicionado líquido	142.999	33,96	204.013	47,76	61.014	42,67	188.929	47,67	(15.084)	(7,39)
Valor adicionado recebido em transferência	19.236	4,57	17.619	4,12	(1.617)	(8,41)	6.114	1,54	(11.505)	(65,30)
Valor adicionado a distribuir	162.235	38,53	221.632	51,88	59.397	36,61	195.043	49,22	(26.589)	(12,00)
Pessoal	105.480	65,02	101.869	45,96	(3.611)	(3,42)	101.373	51,97	(496)	(0,49)
Impostos, taxas e contribuições	75.503	46,54	68.126	30,74	(7.377)	(9,77)	74.996	38,45	6.870	10,08
Financiadores	50.691	31,25	54.106	24,41	3.415	6,74	56.898	29,17	2.792	5,16
Juros sobre capital próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/prejuízo do exercício	(69.439)	(42,80)	(2.469)	(1,11)	66.970	(96,44)	(38.224)	(19,60)	(35.755)	1.448,16
Valor adicionado total atribuído	162.235	100,00	221.632	100,00	59.397	36,61	195.043	100,00	(26.589)	(12,00)

Distribuição do valor adicionado

Em 31 de dezembro de 2013 a distribuição de maior representatividade ocorreu em gastos com pessoal e encargos, representando 51,97% do total distribuído. Impostos, taxas e contribuições ocupam a segunda maior distribuição, representando 38,45%.

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 2013 teve variação de -R\$ 10.370 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 contábeis foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs), e de acordo com os Padrões Internacionais de Demonstrações Financeiras (International Financial Reporting Standards (IFRS) emitidos pelo International Accounting Standards Board.

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

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.

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

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía 728 hectares de 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 2011, 2012 e 2013.

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 necessário 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.

Embora não possua incentivos fiscais de ICMS julgados pelo STF, a Companhia veem

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 têm 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 2013, 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.