

# 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	20
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	24
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	27
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	28
10.8 - Plano de Negócios	29
10.9 - Outros fatores com influência relevante	30

**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 2011, 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 do período, após o cálculo do imposto de renda e da contribuição social e o patrimônio líquido, poderão variar, para mais ou para menos, em torno de R\$ 2.058 (2010 – R\$ 1.256) principalmente, 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.

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

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

		<b>Controladora</b>			
		<b>31 de dezembro de 2011</b>		<b>31 de dezembro de 2010</b>	
		<b>Moeda</b>	<b>Reais</b>	<b>Moeda</b>	<b>Reais</b>
		<b>estrangeira</b>		<b>estrangeira</b>	
<b>Ativo</b>					
Caixa		16	31	3	4
Contas a receber		4.247	7.964	2.711	4.515
Câmbio clientes a fechar		76	142	27	44
Importação em andamento		137	256	395	659
Operações de Swap		14.458	27.121	9.984	16.635
<b>Passivo</b>					
Fornecedores		(564)	(1.058)	(568)	(946)
Empréstimos		(19.261)	(36.131)	(11.460)	(19.094)
Comissões a remeter					
		(341)	(639)	(50)	(84)
Exposição líquida		<b>(1.232)</b>	<b>(2.314)</b>	<b>1.042</b>	<b>1.733</b>

  

		<b>Consolidado</b>			
		<b>31 de dezembro de 2011</b>		<b>31 de dezembro de 2010</b>	
		<b>Moeda</b>	<b>Reais</b>	<b>Moeda</b>	<b>Reais</b>
		<b>estrangeira</b>		<b>estrangeira</b>	
<b>Ativo</b>					
Caixa		23	43	12	18
Contas a receber		4.266	7.999	2.990	4.979
Câmbio clientes a fechar		76	142	27	44
Importação em andamento		995	1.866	3.233	5.384
Operações de Swap		14.458	27.121	9.984	16.635
<b>Passivo</b>					
Fornecedores		(1.268)	(2.377)	(1.878)	(3.129)
Empréstimos		(21.596)	(40.508)	(11.460)	(19.094)
Adiantamento de clientes		(31)	(58)		
Comissões a remeter		(341)	(639)		
Exposição líquida		<b>(3.418)</b>	<b>(6.411)</b>	<b>2.908</b>	<b>4.837</b>

Em 31 de dezembro 2011, 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\$ 218 (31 de dezembro de 2010 - R\$ 166).

**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 custo dos produtos vendidos foi afetado especialmente pelo aumento de preço do algodão, que sofreu o impacto dos mercados mundiais, somado a ocorrência de enchentes em alguns países produtores importantes. A produção física do setor têxtil reduziu 15% em relação à 2010 e a grande maioria das indústrias têxteis foi fortemente impactada em seu resultado, com isso a Companhia aumentou o seu endividamento.

Em função disso a Companhia está reestruturando o perfil das suas dívidas de curto para o longo prazo, a intenção é finalizar 2012 com 65% do endividamento no longo prazo e 35% no curto prazo. A Companhia está finalizando um processo de emissão de debêntures no valor de R\$ 158,5 milhões. Além das debêntures, estão sendo realizadas negociações com os bancos para a renovação dos prazos de financiamentos.

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 a 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.



**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:**

Para o financiamento de capital de giro e investimentos em ativos não circulantes podemos destacar como as principais fontes as seguintes: BNDES (direta e indiretamente), FINEP, Banco do Nordeste do Brasil, Itaú Unibanco, HSBC, Banco do Brasil, Banco Santander Brasil e Banco Bradesco, 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 2011 o nível de endividamento foi de R\$ 231.818 mil comparados com R\$ 192.979 mil em 2010, e R\$ 171.239 mil em 2009. 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. O crescimento dos financiamentos de 2010 e 2011 se deu em função da necessidade de capital de giro da Companhia.

As principais modalidades das dívidas contraídas são: BNDES, FINEP, NPR/EGF, Notas de crédito à exportação. Para financiar a aquisição de matéria-prima (algodão), utilizam-se principalmente as modalidades NPR/EGF, 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 de longo prazo do BNDES (menor custo e prazo).

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

***Composição curto prazo***

<b>Circulante</b>	<b>Consolidado</b>		
	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Em moeda nacional			
FINEP	2.543	2.544	1.218
Matéria-prima - EGF/NPR	3.392	5.510	19.518
BNDES	40.957	35.137	11.867
BNB	583	584	362
Capital de giro	99.112	48.469	34.972
Incentivo fiscal	102	70	
<i>Leasing</i>	123	15	30
Em moeda estrangeira			
BNDES	330	553	1.332
Financiamento à importação	5.616	490	
Capital de giro			1.474
Financiamento à exportação			891
ACC	3.940		
<i>Leasing</i>	44	177	111
	156.742	93.549	71.775

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

	<b>Consolidado</b>		
<b>Não Circulante</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<hr/>			
Em moeda nacional			
FINEP	10.558	9.733	7.080
BNDES	16.610	55.237	29.532
BNB	1.477	2.043	1.716
Capital de giro	42.343	31.120	59.808
<i>Leasing</i>	630	58	
Em moeda estrangeira			
BNDES	192	462	1.054
Financiamento à importação	3.266	733	
Capital de giro			
Financiamento à exportação			
<i>Leasing</i>		44	274
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	75.076	99.430	99.464
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
Total geral	231.818	192.979	171.239
	<hr/>	<hr/>	<hr/>

**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.

**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.**

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

Desde 2008, sempre que necessário a Companhia vem renegociando contratos de empréstimos para capital de giro, sendo que a Companhia encerrou o exercício de 2011 com contrato de empréstimos e financiamentos sem cláusulas restritivas.

- g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados:** Não se aplica
- h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

**Comparação dos resultados dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.**

**Demonstração do Resultado do Exercício – Consolidado:** Exercício social encerrado em 31 de dezembro de:

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

<b>Demonstrações dos Resultados</b> <i>(Em milhares de Reais, exceto os percentuais)</i>	<b>Variação</b>						<b>Variação</b>			
	<b>2009</b>	<b>AV%</b>	<b>2010</b>	<b>AV%</b>	<b>2009-2010</b>	<b>AH%</b>	<b>2011</b>	<b>AV%</b>	<b>20102011</b>	<b>AH%</b>
<b>Receita de vendas e serviços, líquida</b>	<b>311.247</b>	<b>100,00</b>	<b>357.931</b>	<b>100,00</b>	<b>46.684</b>	<b>15,00</b>	<b>354.591</b>	<b>100,00</b>	<b>(3.340)</b>	<b>(0,93)</b>
Custo dos produtos vendidos e serv. Prestados	(211.586)	(67,98)	(230.175)	(64,31)	(18.589)	8,79	(269.332)	(75,96)	(39.157)	17,01
<b>Lucro Bruto</b>	<b>99.661</b>	<b>32,02</b>	<b>127.756</b>	<b>35,69</b>	<b>28.095</b>	<b>28,19</b>	<b>85.259</b>	<b>24,04</b>	<b>(42.497)</b>	<b>(33,26)</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais</b>										
Com vendas	(57.490)	(18,47)	(76.622)	(21,41)	(19.132)	33,28	(83.307)	(23,49)	(6.685)	8,72
Gerais e administrativas	(18.487)	(5,94)	(26.464)	(7,39)	(7.977)	43,15	(30.188)	(8,51)	(3.724)	14,07
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas.	3.349	1,08	8.213	2,28	4.864	145,24	(9.326)	(2,63)	(17.539)	(213,55)
<b>Lucro operac. antes do resultado financeiro</b>	<b>27.033</b>	<b>8,69</b>	<b>32.883</b>	<b>9,18</b>	<b>5.850</b>	<b>21,64</b>	<b>(37.562)</b>	<b>(10,59)</b>	<b>(70.445)</b>	<b>(214,23)</b>
<b>Resultado financeiro</b>										
Receitas financeiras	6.831	2,19	6.215	1,74	(616)	(9,02)	19.224	5,42	13.009	209,32
Despesas financeiras	(24.531)	(7,88)	(27.605)	(7,71)	(3.074)	12,53	(49.029)	(13,83)	(21.424)	77,61
<b>Lucro antes do IRPJ e da CSLL</b>	<b>9.333</b>	<b>3,00</b>	<b>11.493</b>	<b>3,21</b>	<b>2.160</b>	<b>23,14</b>	<b>(67.367)</b>	<b>(19,00)</b>	<b>(78.860)</b>	<b>(686,16)</b>
Imposto de renda e contribuição social										
Do exercício	(31)	(0,01)	(630)	(0,18)	(599)	1.932,26	(1.068)	(0,30)	(438)	69,52
Diferidos	(647)	(0,21)	6.414	1,79	7.061	(1.091,34)	(962)	(0,27)	(7.376)	(115,00)
<b>Lucro das operações descontinuadas</b>	<b>8.655</b>	<b>2,78</b>	<b>17.277</b>	<b>4,82</b>	<b>8.622</b>	<b>99,62</b>	<b>(69.397)</b>	<b>(19,57)</b>	<b>(86.674)</b>	<b>(501,67)</b>
<b>Operações descontinuadas</b>	<b>(314)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(115)</b>	<b>(0,03)</b>	<b>199</b>	<b>(63,38)</b>	<b>(42)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>73</b>	<b>(63,48)</b>
Prejuízos das operações descontinuadas	(314)	(0,10)	(115)	(0,03)	199	(63,38)	(42)	(0,01)	73	(63,48)
<b>Lucro/(prejuízo) do período</b>	<b>8.341</b>	<b>2,68</b>	<b>17.162</b>	<b>4,79</b>	<b>8.821</b>	<b>105,75</b>	<b>(69.439)</b>	<b>(18,58)</b>	<b>(86.601)</b>	<b>(504,61)</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Receita operacional líquida de vendas e/ou serviços**

A Companhia encerrou 2011 com receita operacional líquida consolidada de R\$ 354.591 mil contra R\$ 357.931 mil em 2010.

No mercado nacional a receita de vendas apresentou uma variação de -0,9% (R\$ 327.616 mil em 2011 contra R\$ 329.991 mil em 2010) e o volume físico teve uma queda de 13%, passando para 13.150 toneladas em 2011 contra 15.123 toneladas em 2010.

No mercado externo a receita de vendas teve uma variação de -3,5% (R\$ 26.975 mil em 2011 contra R\$ 27.940 mil em 2010). O volume físico diminuiu 16,2%, sendo 1.323 toneladas em 2011 contra 1.578 toneladas em 2010).

**Custo de bens e/ou serviços vendidos**

O custo dos produtos vendidos cresceu 17%, ou seja, R\$ 39.157 mil, passando de R\$ 230.175 mil em 2010 para R\$ 269.332 mil em 2011. Isso se deve principalmente a grande quantidade de algodão adquirido pela Karsten em um período de alta de preços, sendo que a Karsten não conseguiu repassar todo esse preço aos clientes.

**Despesas operacionais**

As despesas operacionais totais aumentaram 31,3%, ou seja, R\$ 36.363 mil, passando de R\$ 116.263 mil em 2010 para R\$ 152.626 mil em 2011, devido principalmente, aos fatores a descritos a seguir:

- Despesas com vendas: aumento das despesas com vendas em 8,7%, ou seja, R\$ 6.685 mil, passando de R\$ 76.622 mil em 2010 para R\$ 83.307 mil em 2011.
- Despesas gerais e administrativas: aumento de 14,1%, ou seja, R\$ 3.724 mil, passando de R\$ 26.464 mil em 2010 para R\$ 30.188 mil em 2011.
- Outras receitas (despesas) operacionais líquidas: variaram em -213,6%, ou seja, -R\$ 17.539 mil, passando de R\$ 8.213 mil em 2010 para -R\$ 9.326 mil em 2011. O aumento de outras despesas operacionais referente 2011, deve-se principalmente a gastos com ociosidade

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

produtiva que foram reclassificadas do custo dos produtos vendidos, para outras despesas operacionais no valor de R\$ 11.911.

Resultado financeiro: aumento de 39,3% nas despesas financeiras líquidas, ou seja, R\$ 8.415 mil, passando de R\$ 21.390 mil em 2010 para R\$ 29.805 mil em 2011. As receitas financeiras aumentaram R\$ 13.009 mil, passando de R\$ 6.215 mil em 2010 para R\$ 19.224 mil em 2011, o aumento deve-se principalmente às variações cambiais ativas. As despesas financeiras aumentaram em R\$ 21.424 mil, passando de R\$ 27.605 mil em 2010 para R\$ 49.029 mil em 2011, deve-se principalmente às despesas com financiamentos e variações cambiais passivas.

**Provisão para imposto de renda e contribuição social**

Aumento de R\$ 438 mil se comparado 2010 para 2011.

**Imposto de renda diferido**

Variação de -R\$ 7.376 mil, devido principalmente a tributos diferidos ativos registrados em 2010.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise das principais variações nas contas dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.****Balanco Patrimonial - Consolidado**

Em 31 de dezembro de

<b>Balanco Patrimonial</b> <i>(Em milhares de Reais, exceto os percentuais)</i>	<b>Variação</b>						<b>Variação</b>			
	<b>2009</b>	<b>AV%</b>	<b>2010</b>	<b>AV%</b>	<b>2009-2010</b>	<b>AH%</b>	<b>2011</b>	<b>AV%</b>	<b>2010-2011</b>	<b>AH%</b>
<b>ATIVO</b>										
<b>CIRCULANTE</b>										
Caixa e equivalentes de caixa	36.708	10,86	7.782	1,94	(28.926)	(78,80)	17.730	4,85	9.948	127,83
Contas a receber	89.384	26,43	120.537	30,05	31.153	34,85	104.316	28,54	(16.221)	(13,46)
Estoques	61.294	18,13	72.537	18,09	11.243	18,34	46.349	12,68	(26.188)	(36,10)
Tributos a recuperar	9.997	2,96	9.007	2,24	(990)	(9,90)	5.808	1,59	(3.199)	(35,52)
Instrumentos financeiros derivativos							1.679	0,46	1.679	100,00
Outros ativos	4.950	1,46	4.358	1,09	(592)	(11,96)	4.068	1,11	(290)	(6,65)
<b>Total do Circulante</b>	<b>202.333</b>	<b>59,84</b>	<b>214.221</b>	<b>53,41</b>	<b>11.888</b>	<b>5,88</b>	<b>179.950</b>	<b>49,23</b>	<b>(34.271)</b>	<b>(16,00)</b>
<b>NÃO CIRCULANTE</b>										
Contas a receber	718	0,21	763	0,19	45	6,27			(763)	(100,00)
Tributos a recuperar	1.770	0,52	681	0,17	(1.089)	(61,53)	890	0,24	209	30,69
Tributos diferidos	5.462	1,62	13.409	3,34	7.947	145,50	12.527	3,43	(882)	(6,58)
Depósitos judiciais	1.585	0,47	488	0,12	(1.097)	(69,21)	727	0,20	239	48,98
Outros créditos	1.267	0,38	7.663	1,91	6.396	504,81	113	0,03	(7.550)	(98,53)
Imobilizado	115.153	34,05	119.544	29,81	4.391	3,81	123.125	33,68	3.581	3,00
Ativos biológicos	7.963	2,35	8.126	2,03	163	2,05	8.541	2,34	415	5,11
Intangível	1.903	0,56	36.159	9,02	34.256	1.800,11	39.682	10,85	3.523	9,74
<b>Total não Circulante</b>	<b>135.821</b>	<b>40,17</b>	<b>186.833</b>	<b>46,59</b>	<b>51.012</b>	<b>37,56</b>	<b>185.605</b>	<b>50,77</b>	<b>(1.228)</b>	<b>(0,66)</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>338.154</b>	<b>100</b>	<b>401.054</b>	<b>100</b>	<b>62.900</b>	<b>19</b>	<b>365.555</b>	<b>100</b>	<b>(35.499)</b>	<b>(8,85)</b>



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****PASSIVO E PATRIMÔNIO  
LÍQUIDO****CIRCULANTE**

Fornecedores e outras contas a pagar	28.153	8,33	43.750	10,91	15.597	55,40	47.466	12,98	3.716	8,49
Empréstimos e Financiamentos	71.775	21,23	93.549	23,33	21.774	30,34	156.742	42,88	63.193	67,55
Derivativos a valor justo	0	0,00	2.022	0,50	2.022	100,00	0	0,00	(2.022)	(100,00)
Salários, participações e encargos sociais	13.418	3,97	18.175	4,53	4.757	35,45	15.735	4,30	(2.440)	(13,43)
Tributos a pagar	2.141	0,63	3.141	0,78	1.000	46,71	4.513	1,23	1.372	43,68
Dividendos a Pagar	1.127	0,33	5.742	1,43	4.615	409,49	49	0,01	(5.693)	(99,15)
	<b>116.614</b>	<b>34,49</b>	<b>166.379</b>	<b>41,49</b>	<b>49.765</b>	<b>42,67</b>	<b>224.505</b>	<b>61,41</b>	<b>58.126</b>	<b>34,94</b>
<b>Total do Circulante</b>										

**NÃO CIRCULANTE**

Fornecedores	543	0,16	446	0,11	(97)	(17,86)	201	0,05	(245)	(54,93)
Empréstimos e Financiamentos	99.464	29,41	99.430	24,79	(34)	(0,03)	75.076	20,54	(24.354)	(24,49)
Provisão para Contencioso	2.185	0,65	1.924	0,48	(261)	(11,95)	2.391	0,65	467	27,27
Tributos Diferidos	21.452	6,34	22.984	5,73	1.532	7,14	23.065	6,31	81	0,35
Outros passivos	655	0,19	1.656	0,41	1.001	152,82	1.498	0,41	(158)	(9,54)
	<b>124.299</b>	<b>36,76</b>	<b>126.440</b>	<b>31,53</b>	<b>2.141</b>	<b>1,72</b>	<b>102.231</b>	<b>27,97</b>	<b>(24.209)</b>	<b>(19,15)</b>
<b>Total não Circulante</b>										

**Patrimônio Líquido**

Capital Social Realizado	60.000	17,74	60.000	14,96	0	0,00	60.000	16,41	0	0,00
Ajustes de Avaliação Patrimonial	32.812	9,70	32.773	8,17	(39)	(0,12)	29.590	8,09	(3.186)	(9,71)
Reservas de Lucros	551	0,16	15.462	3,86	14.911	2.706,17	0	0,00	(15.462)	(100,00)
Lucros/Prejuízos Acumulados	3.878	1,15	0	0,00	(3.878)	(100,00)	(50.771)	(13,89)	(50.771)	(100,00)
<b>Total Patrimônio Líquido</b>	<b>97.241</b>	<b>28,25</b>	<b>108.235</b>	<b>26,99</b>	<b>10.994</b>	<b>10,62</b>	<b>38.819</b>	<b>10,62</b>	<b>(69.416)</b>	<b>(64,13)</b>

**TOTAL DO PASSIVO**

<b>338.154</b>	<b>100</b>	<b>401.054</b>	<b>100</b>	<b>62.900</b>	<b>18,60</b>	<b>365.555</b>	<b>100</b>	<b>(35.499)</b>	<b>(8,85)</b>
----------------	------------	----------------	------------	---------------	--------------	----------------	------------	-----------------	---------------

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

Em 31 de dezembro de 2011, o ativo circulante foi de R\$ 179.950 mil apresentando uma redução de 16,00% se comparado a 31 de dezembro de 2010. Essa alteração foi decorrente principalmente, (i) da redução do contas a receber e demais contas a receber em -R\$ 16.221 mil; (ii) da redução dos estoques em -R\$ 26.188 mil.

**Ativo não circulante**

Em 31 de dezembro de 2011, o ativo não circulante. foi de R\$ 185.605 mil, apresentando uma redução de -R\$ 1.228 mil se comparado a 31 de dezembro de 2010 que foi de R\$ 186.833 mil.

**Imobilizado**

Em 31 de dezembro de 2011, o imobilizado era de R\$ 123.125 mil, apresentando um aumento de 3,00% se comparado a 2010.

**Ativo Biológico**

Os ativos biológicos da Companhia referem-se basicamente do reflorestamento de eucaliptos. Em 31 de dezembro de 2011, o ativo biológico era de R\$ 8.541 mil, apresentando um aumento de 5,11% se comparado a 2010, que era de R\$ 8.126 mil.

**Intangível**

Em 31 de dezembro de 2011, o intangível era de R\$ 39.682 mil, apresentando um crescimento de 9,74% se comparado a 31 de dezembro de 2010 onde era de R\$ 36.159 mil. A variação ocorreu devido à implantação do novo ERP.

**Passivo****Passivo circulante**

Em 31 de dezembro de 2011, o passivo circulante foi de R\$ 224.505 mil, apresentando um aumento de 34,94%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, representado por R\$ 166.379 mil. Esta variação foi ocasionada, principalmente, pelos seguintes

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

fatores: (i) aumento de fornecedores e outras contas a pagar de R\$ 3.716 mil; (ii) aumento dos empréstimos e financiamentos de R\$ 63.193 mil.

**Passivo não circulante**

Em 31 de dezembro de 2011, o passivo não circulante era de R\$ 102.231 mil, apresentando uma redução de 19,15%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 onde apresentava R\$ 126.440 mil.

**Patrimônio líquido**

Em 31 de dezembro de 2011, o patrimônio líquido era de R\$ 38.819 mil, apresentando uma variação de -64,13%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 onde apresentava R\$ 108.235 mil.

**Análise dos fluxos de caixa consolidados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.****Fluxo de Caixa – Consolidado**

Em 31 de dezembro de

Fluxo de Caixa (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	Variação						Variação		
	2009	AV%	2010	AV%	2009-2010	AH%	2011	AV%	2010-2011
<b>Caixa líquido atividades operacionais</b>	<b>107.032</b>	912,85	<b>14.500</b>	(50,13)	(92.532)	(86,45)	<b>23.099</b>	245,52	9.924
<b>Caixa líquido atividades de investimento</b>	<b>(5.188)</b>	(44,25)	<b>(44.822)</b>	154,95	(39.634)	763,96	<b>(13.073)</b>	(144,73)	30.424
<b>Caixa líquido atividades financiamento</b>	<b>(90.119)</b>	(768,62)	<b>1.396</b>	(4,83)	91.515	(101,55)	<b>(78)</b>	(0,78)	(1.474)
<b>Aumento (redução) de caixa e equivalentes</b>	<b>11.725</b>	<b>100,00</b>	<b>(28.926)</b>	<b>100,00</b>	<b>(40.651)</b>	<b>(346,70)</b>	<b>9.948</b>	<b>100,00</b>	<b>38.874</b>

**Caixa líquido atividades operacionais**

Em 31 de dezembro de 2011 o caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia foi de R\$ 24.424 mil contra R\$ 14.500 mil em 31 de dezembro de 2010, gerando um aumento de R\$ 9.924 mil, representando 68,44%.

**Caixa líquido atividades de investimentos**

Em 31 de dezembro de 2011 o caixa aplicado nas atividades de investimentos da Companhia foi de -R\$ 14.398 mil contra -R\$ 44.822 mil em 31 de dezembro de 2010, gerando uma variação de -R\$ 30.424 mil.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Caixa líquido de atividades de financiamentos**

Em 31 de dezembro de 2011 o caixa líquido utilizado nas atividades de financiamentos da Companhia foi de -R\$ 78 mil contra a captação de R\$ 1.396 mil em 31 de dezembro de 2010, representando uma variação de -R\$ 1.474 mil. Ocorrida principalmente em função dos pagamentos das captações de empréstimos e financiamentos.

**Demonstração do Valor Adicionado**

Em 31 de dezembro de

<b>Demonstração do Valor Adicionado</b>					<b>Variação</b>		<b>Variação</b>			
<i>(Em milhares de Reais, exceto os percentuais)</i>	<b>2009</b>	<b>AV%</b>	<b>2010</b>	<b>AV%</b>	<b>2009-2010</b>	<b>AH%</b>	<b>2011</b>	<b>AV%</b>	<b>2010-2011</b>	<b>AH%</b>
<b>Receitas</b>	<b>386.765</b>	100,00	<b>441.310</b>	100,00	54.545	14,10	<b>421.021</b>	100,00	(20.289)	(4,60)
<b>Insumos adquiridos de terceiros</b>	<b>(183.556)</b>	(47,46)	<b>(226.663)</b>	(51,36)	(43.107)	23,48	<b>(272.248)</b>	(64,66)	(45.585)	20,11
<b>Valor adicionado bruto</b>	<b>203.209</b>	52,54	<b>214.647</b>	48,64	11.438	5,63	<b>148.773</b>	35,34	(65.874)	(30,69)
<b>Valor adicionado líquido</b>	<b>197.627</b>	51,10	<b>209.068</b>	47,37	11.441	5,79	<b>142.999</b>	33,96	(66.069)	(31,60)
<b>Valor adicionado recebido em transferência</b>	<b>6.831</b>	1,77	<b>6.215</b>	1,41	(616)	(9,02)	<b>19.236</b>	4,57	13.021	209,51
<b>Valor adicionado a distribuir</b>	<b>204.458</b>	100,00	<b>215.283</b>	100,00	10.825	5,29	<b>162.235</b>	100,00	(53.048)	100,00
- Pessoal	70.676	34,57	96.735	44,93	26.059	36,87	105.480	65,02	8.745	9,04
- Impostos, taxas e contribuições	90.553	44,29	72.437	33,65	(18.116)	(20,01)	75.503	46,54	3.066	4,23
- Financiadores	34.888	17,06	28.949	13,45	(5.939)	(17,02)	50.691	31,25	21.742	75,10
- Juros sobre capital próprio	1.250	0,61	3.572	1,66	2.322	185,76	0	0	(3.572)	(100,00)
- Lucro/Prejuízo do exercício	7.091	3,47	13.590	6,31	6.499	91,65	(69.439)	(42,80)	(83.029)	(610,96)
<b>Valor adicionado distribuído</b>	<b>204.458</b>	<b>100,00</b>	<b>215.283</b>	<b>100,00</b>	<b>10.825</b>	<b>5,29</b>	<b>162.235</b>	<b>100,00</b>	<b>(53.048)</b>	<b>(24,64)</b>

**Distribuição do valor adicionado**

Em 31 de dezembro de 2011 a distribuição de maior representatividade ocorreu em gastos com pessoal e encargos, representando 65,02% do total distribuído. Impostos, taxas e contribuições ocupam a segunda maior distribuição, representando 46,54%.

**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 total em 2011 teve variação de -R\$ 3.340 mil, decorrente da queda nas vendas tanto no mercado interno e externo.

**ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais:**

Os resultados operacionais foram negativamente impactados pelo aumento dos custo de produção, despesas comerciais e administrativas.

**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. Foram as primeiras demonstrações contábeis apresentadas de acordo com CPCs e IFRS pelo Grupo, sendo a data de transição em 1º de janeiro de 2009.

**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 2011, a Companhia possuía 830 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 temos 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 2009, 2010 e 2011.



**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 indiquem 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.

## **10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**

### **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 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.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****1) Julgamentos críticos na aplicação das políticas contábeis da entidade****5. Recebíveis da Eletrobrás**

O reconhecimento dos créditos a serem recebidos da Eletrobrás, tem como base a opinião dos consultores jurídicos do emissor, e esta calçado no trânsito e julgado da ação que encontram-se atualmente na execução da sentença. Os valores representam a melhor estimativa calculada pelos consultores jurídicos e revisada por esta administração.

**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 2011, 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:**

Não se aplica

**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.