

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	3
5.4 - Alterações significativas	4
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	17
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	18
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	19
10.5 - Políticas contábeis críticas	20
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	23
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	24
10.8 - Plano de Negócios	25
10.9 - Outros fatores com influência relevante	26

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

A companhia não adota a política de gerenciamento de risco. Os motivos foram expostos no item 5.5.

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

A companhia não adota a política de gerenciamento de risco de mercado. Os motivos foram expostos no item 5.5.

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

A companhia não descreveu seus controles internos, os motivos foram expostos no item 5.5.

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

“Recebemos dos nossos auditores a carta comentário referente a auditoria das nossas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2015. Nessa carta constam as recomendações resultantes dos procedimentos de auditoria executados, que julgaram pertinentes para melhoria do nosso sistema de controles internos. As recomendações foram classificadas como deficiências de controles internos, não havendo nenhuma classificada como deficiência significativa. A Administração da Karsten respondeu formalmente a todas as recomendações, definindo um plano de remediação que será executado ao longo do exercício de 2016, com expectativa de que tal plano esteja totalmente implementado até a emissão das demonstrações financeiras do exercício de 2016.”

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

A administração efetuou a avaliação sobre a capacidade das operações da Companhia, a qual está baseada em medidas para a diminuição do endividamento e a recuperação da lucratividade. Para melhorar o resultado, a Companhia está trabalhando nas seguintes frentes para reestruturação operacional/comercial:

- Redução da necessidade de capital de giro através de melhorias nos processos internos;
- Investimentos na aquisição de máquinas e equipamentos de última geração que serão utilizados na modernização dos processos produtivos, visando redução de custos, aumento da produtividade, automatização de processos e melhorias na qualidade do produto;
- Retomada das negociações junto aos credores das debêntures, visando alterar o cronograma de amortização de forma a adequar o pagamento das debêntures à previsão de geração de caixa da Companhia. Essa adequação está levando em conta as necessidades de investimentos para os próximos anos, necessários para retomada dos resultados positivos e diminuição da alavancagem financeira;
- Melhoria do mix e qualificação do portfólio de produtos;
- Qualificação da equipe de vendas do canal multimarcas;
- Melhoria da margem de contribuição através da substituição de linhas de baixo retorno;
- Aumento da participação das linhas mais rentáveis no faturamento da Companhia. Um exemplo é a Linha Decoração que vem apresentando crescimento do faturamento acima do orçado e com boas perspectivas para 2016;
- A implantação em 2015 do canal de atendimentos Televendas, com o objetivo de reativação e ampliação da base de clientes, deve gerar resultado já em 2016;
- Implantação do “e-commerce” em 2015, ampliando os canais de atendimento direto ao consumidor final;
- Inauguração de três novas lojas em São José, Balneário Camboriú e Curitiba e para 2016, como continuidade do projeto de expansão do Varejo, serão inauguradas as lojas de Porto Alegre (RS), São Paulo (SP) e Campinas (SP). Desta forma a Companhia pretende ampliar cada vez mais a disponibilidade dos produtos ao consumidor final.

Com estas medidas a Administração espera que os resultados futuros demonstrem um melhor equilíbrio financeiro e a melhora dos resultados.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**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 negociação do passivo bancário 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-circulantes utilizadas

Para o financiamento das eventuais demandas de capital de giro, a companhia tem trabalhado com bancos brasileiros e para investimentos em ativos não-circulantes a empresa vem tratando tanto com bancos brasileiros quanto com os fornecedores de equipamentos.

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 utilizar as mesmas fontes atuais, sendo bancos comerciais de middle e corporate, instituições internacionais, além de buscar linhas de custos e prazos incentivados como é o caso do BNDES.

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

O nível de endividamento reflete o resultado dos últimos anos com nível de alavancagem elevada. A principal dívida refere-se a uma emissão de debêntures onde constam valores de multas e juros moratórios que ainda estão sendo negociados. A operação de debêntures é de espécie quirografária, com garantia real e possui algumas restrições ao emissor, sendo as principais: limites de endividamento e resultado financeiro negativo, oneração de bens do imobilizado para garantir novos empréstimos e alienação de ativos.

Quanto as demais dívidas, tivemos queda significativa, fruto da mudança de gestão que implementou ajustes de estrutura operacional e redução do ciclo financeiro.

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		
	2015	2014	2013
Em moeda nacional			
Debentures	226.601	177.849	7.155
FINEP	2.555	2.560	1.776
BNDES	118	6.144	7.178
BNB	0	0	583
EGF	1.503	0	0
Capital de giro	11.198	54.974	54.904
Incentivo fiscal	0	0	50
Leasing	215	458	512
Em moeda estrangeira			
BNDES			
Financiamento à importação			
ACC	4.712	11.191	16.620
Leasing	-	-	-
	<u>246.901</u>	<u>253.176</u>	<u>88.777</u>

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

Não Circulante	Consolidado		
	2015	2014	2013
Em moeda nacional			
Debentures	0	0	144.424
FINEP	4.773	7.315	9.856
BNDES	378	495	6.617
BNB	0	0	318
Capital de giro	7.573	11.575	18.744
Leasing	0	166	511
Em moeda estrangeira			
BNDES			
Financiamento à importação			
Leasing			
	<u>12.725</u>	<u>19.551</u>	<u>180.470</u>
Total geral	<u>259.626</u>	<u>272.727</u>	<u>269.247</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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

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

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”) igual ou inferior a 4,0 vezes para todos os exercícios sociais encerrados a partir de 31 de dezembro de 2014;
- ✓ Relação entre EBITDA e despesa financeira líquida maior ou igual a 1,7 vezes para todos os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014;
- ✓ 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 2014; e

A Companhia não atingiu os índices financeiros de “*covenants*” em 31 de dezembro de 2014, por este motivo, a dívida foi reclassificada para o passivo circulante. Em 31 de dezembro de 2015 esse status não se alterou.

Os demais contratos de empréstimos firmados pela Companhia não possuem cláusulas restritivas.

g) Limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Não se aplica.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Comparação dos resultados dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstração do Resultado do Exercício – Consolidado:**

Demonstrações dos Resultados (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de									
	2013	AV %	2014	AV %	Variação 2014-2013	%	2015	AV %	Variação 2015-2014	%
Receita operacional líquida	336.133	100,0	332.851	100,0	(3.282)	(1,0)	262.713	100,0	(70.138)	(21,1)
Custo dos produtos vendidos	(216.531)	(64,4)	(216.137)	(64,9)	394	(0,2)	(159.461)	(60,7)	56.676	(26,2)
Lucro bruto	119.602	35,6	116.714	35,1	(2.888)	(2,4)	103.252	39,3	(13.462)	(11,5)
Receitas (despesas) operacionais										
Com Vendas	(82.074)	(24,4)	(90.691)	(27,2)	(8.617)	10,5	(67.873)	(25,8)	22.818	(25,2)
Gerais e Administrativas	(25.852)	(7,7)	(30.169)	(9,1)	(4.317)	16,7	(25.506)	(9,7)	4.663	(15,5)
Outras receitas (despesas) operacionais líquidas	(1.647)	(0,5)	(42.929)	(12,9)	(41.282)	2.506,5	2.412	0,9	45.341	(105,6)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	10.029	3,0	(47.075)	(14,1)	(57.104)	(569,4)	12.285	4,7	59.360	(126,1)
Resultado Financeiro										
Receitas financeiras	5.965	1,8	7.795	2,3	1.830	30,7	7.730	2,9	(65)	(0,8)
Despesas financeiras	(52.742)	(15,7)	(60.700)	(18,2)	(7.958)	15,1	(69.098)	(26,3)	(8.398)	13,8
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	(36.748)	(10,9)	(99.980)	(30,0)	(63.232)	172,1	(49.083)	(18,7)	50.897	(50,9)
Imposto de renda e contribuição social										
Do exercício	(315)	(0,1)	(147)	(0,0)	168	(53,3)	(105)	(0,0)	42	(28,6)
Diferidos	(1.114)	(0,3)	(7.903)	(2,4)	(6.789)	609,4	(376)	(0,1)	7.527	(95,2)
Resultado líquido das operações em continuidade	(38.177)	(11,4)	(108.030)	(32,5)	(69.853)	183,0	(49.564)	(18,9)	58.466	(54,1)
Operações descontinuadas	(47)	(0,0)	0	0,0	47	(100,0)	0	0,0	0	0,0
Resultado líquido das operações descontinuadas	(47)	(0,0)	0	0,0	47	(100,0)	0	0,0	0	0,0
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	(38.224)	(11,4)	(108.030)	(32,5)	(69.806)	182,6	(49.564)	(18,9)	58.466	(54,1)

Receita operacional líquida de vendas e/ou serviços

A Companhia encerrou 2015 com receita operacional líquida consolidada de R\$ 262.713 mil contra R\$ 332.851 mil em 2014.

No mercado nacional a receita de vendas apresentou uma variação de -22,9% (R\$ 238.730 mil em 2015 contra R\$ 309.463 mil em 2014) e o volume físico uma redução de 31,2%, passando para 7.150 toneladas em 2015 contra 10.395 toneladas em 2014.

No mercado externo a receita de vendas teve uma variação de 2,5% (R\$ 23.983 mil em 2015 contra R\$ 23.388 mil em 2014. O volume físico diminuiu 10,6%, sendo 795 toneladas em 2015 contra 811 toneladas em 2014).

Custo de bens e/ou serviços vendidos

O custo dos produtos vendidos diminuiu 33,6%, ou seja, R\$ 56.676 mil, passando de R\$ 216.137 mil em 2014 para R\$ 159.461 mil em 2015.

Despesas operacionais

As despesas operacionais totais: redução de 44,5%, ou seja, R\$ 72.822 mil, passando de R\$ 163.789 mil em 2014 para R\$ 90.967 mil em 2015, devido principalmente, aos fatores a descritos a seguir:

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

- ✓ Despesas com vendas: redução das despesas com vendas em 25,2%, ou seja, R\$ 22.818 mil, passando de R\$ 90.691 mil em 2014 para R\$ 67.873 mil em 2015;
- ✓ Despesas gerais e administrativas: redução de 19,1%, ou seja, R\$ 4.663 mil, passando de R\$ 30.169 mil em 2014 para R\$ 25.506 mil em 2015;
- ✓ Outras receitas (despesas) operacionais líquidas: variaram em R\$ 45.341 mil, passando de -R\$ 42.929 mil em 2014 para R\$ 2.412 mil em 2015;
- ✓ Resultado financeiro: aumento de 16% nas despesas financeiras líquidas, ou seja, R\$ 8.463 mil, passando de R\$ 52.905 mil em 2014 para R\$ 61.368 mil em 2015. As receitas financeiras reduziram em R\$ 65 mil, passando de R\$ 7.795 mil em 2014 para R\$ 7.730 mil em 2015. As despesas financeiras aumentaram em R\$ 8.398 mil, passando de R\$ 60.700 mil em 2014 para R\$ 69.098 mil em 2015, como reflexo principal a correção da dívida com emissão de debêntures, que inclui multa e juros moratórios, que está em negociação com os credores.

Provisão para imposto de renda e contribuição social

Redução de R\$ 7.569 mil se comparado 2014 para 2015.

Imposto de renda diferido

Variação de R\$ 7.527 mil, se comparado 2014 para 2015.

Análise das principais variações nas contas dos balanços patrimoniais consolidados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015.

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

Em 31 de dezembro de										
Balanco Patrimonial (em milhares de Reais, exceto percentuais)	2013	AV%	2014	AV%	Varição 2014 - 2013	%	2015	AV%	Varição 2015 - 2014	%
ATIVO										
CIRCULANTE										
Caixa e equivalentes de caixa	9.301	2,55	36.584	11,41	27.283	293,3	3.835	1,39	(32.749)	(89,5)
Aplicações Financeiras	-	0,00	10.879	3,39	-	0,0	5.978	2,16	(4.901)	0,0
Contas a receber de clientes	75.213	20,66	76.098	23,74	885	1,2	77.786	28,10	1.688	2,2
Estoques	67.390	18,51	56.538	17,64	(10.852)	(16,1)	52.321	18,90	(4.217)	(7,5)
Tributos a recuperar	11.951	3,28	5.324	1,66	(6.627)	(55,5)	11.542	4,17	6.218	116,8
Instrumentos financeiros derivativos	157	0,04	-	0,00	(157)	(100,0)	-	0,00	-	0,0
Outros contas a receber	4.549	1,25	4.307	1,34	(242)	(5,3)	2.063	0,75	(2.244)	(52,1)
Ativos mantidos para venda	21.353	5,87	15.718	4,90	(5.635)	0,0	-	0,00	(15.718)	(100,0)
Total do Circulante	189.914	52,17	205.448	64,09	15.534	8,2	153.525	55,46	(51.923)	(25,3)
NÃO CIRCULANTE										
Tributos a recuperar	1.014	0,28	4.715	1,47	3.701	365,0	356	0,13	(4.359)	(92,4)
Depósitos judiciais	1.110	0,30	1.872	0,58	762	68,6	1.014	0,37	(858)	(45,8)
Outras contas a receber	2.488	0,68	3.559	1,11	1.071	43,0	3.559	1,29	-	0,0
Investimentos em controladas	-	0,00	-	0,00	-	0,0	-	0,00	-	0,0
Imobilizado	122.927	33,77	92.887	28,98	(30.040)	(24,4)	105.233	38,01	12.346	13,3
Ativos biológicos	-	0,00	460	0,14	460	0,0	460	0,17	-	0,0
Intangível	46.580	12,80	11.614	3,62	(34.966)	(75,1)	12.677	4,58	1.063	9,2
Total do Não Circulante	174.119	47,83	115.107	35,91	(59.012)	(33,9)	123.299	44,54	8.192	7,1
TOTAL DO ATIVO	364.033	100,00	320.555	100,00	(43.478)	(11,9)	276.824	100,00	(43.731)	(13,6)
PASSIVO E PATRIMONIO LIQUIDO										
CIRCULANTE										
Empréstimos e financiamentos	88.777	24,39	253.176	78,98	164.399	185,2	246.901	89,19	(6.275)	(2,5)
Fornecedores	29.823	8,19	13.118	4,09	(16.705)	(56,0)	18.163	6,56	5.045	38,5
Obrigações sociais e trabalhistas	13.339	3,66	15.970	4,98	2.631	19,7	13.253	4,79	(2.717)	(17,0)
Impostos e contribuições a recolher	10.683	2,93	12.600	3,93	1.917	17,9	37.956	13,71	25.356	201,2
Dividendos a pagar	37	0,01	0	0,00	(37)	(100,0)	0	0,00	-	0,0
Outras contas a pagar	13.261	3,64	33.055	10,31	19.794	149,3	29.241	10,56	(3.814)	(11,5)
Total do Circulante	155.920	42,83	327.919	102,30	171.999	110,3	345.514	124,81	17.595	5,4
NÃO CIRCULANTE										
Empréstimos e financiamentos	180.470	49,58	19.551	6,10	(160.919)	(89,2)	12.725	4,60	(6.826)	(34,9)
Fornecedores	3.203	0,88	534	0,17	(2.669)	(83,3)	0	0,00	(534)	(100,0)
Provisão para contingências	6.333	1,74	11.296	3,52	4.963	78,4	9.903	3,58	(1.393)	(12,3)
Tributos diferidos	14.124	3,88	22.026	6,87	7.902	55,9	22.403	8,09	377	1,7
Outras contas a pagar	5.331	1,46	8.583	2,68	3.252	61,0	2.110	0,76	(6.473)	(75,4)
Total do Não Circulante	209.461	57,54	61.990	19,34	(147.471)	(70,4)	47.141	17,03	(14.849)	(24,0)
Patrimônio líquido										
Capital social	60.000	16,48	100.024	31,20	40.024	66,7	100.024	36,13	-	0,0
Ajustes de avaliação patrimonial	29.865	8,20	23.759	7,41	(6.106)	(20,4)	23.759	8,58	-	0,0
Reservas de Capital	0	0,00	-	0,00	-	0,0	3.087	1,12	3.087	0,0
Prejuízos acumulados	(91.213)	(25,06)	(193.137)	(60,25)	(101.924)	111,7	(242.701)	(87,67)	(49.564)	25,7
Total Patrimônio Líquido	(1.348)	(0,37)	(69.354)	(21,64)	(68.006)	5.045,0	(115.831)	(41,84)	(46.477)	67,0
TOTAL DO PASSIVO	364.033	100,00	320.555	100,00	(43.478)	(11,9)	276.824	100,00	(43.731)	(13,6)

Ativo**Ativo circulante**

Em 31 de dezembro de 2015, o ativo circulante foi de R\$ 153.525 mil apresentando uma redução de 25,3% se comparado a 31 de dezembro de 2014. Essa alteração foi decorrente principalmente a redução do caixa e equivalentes de caixa em R\$ 32.749 mil.

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

Em 31 de dezembro de 2015, o ativo não circulante foi de R\$ 123.299 mil, apresentando um aumento de R\$ 8.192 mil se comparado a 31 de dezembro de 2014 que foi de R\$ 115.107 mil.

Imobilizado

Em 31 de dezembro de 2015, o imobilizado era de R\$ 105.233 mil, apresentando um aumento de 13,3% se comparado a 2014.

Ativo Biológico

Os ativos biológicos da Companhia referem-se basicamente do reflorestamento de eucaliptos. Em 31 de dezembro de 2015, o ativo biológico era de R\$ 460 mil, mantendo-se o mesmo valor de 2014.

Intangível

Em 31 de dezembro de 2015, o intangível era de R\$ 12.677 mil, apresentando um aumento de 9,2% se comparado a 31 de dezembro de 2014 onde era de R\$ 11.614 mil.

Passivo**Passivo circulante**

Em 31 de dezembro de 2015, o passivo circulante foi de R\$ 345.514 mil, apresentando um aumento de 5,4%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, representado por R\$ 327.919 mil.

Passivo não circulante

Em 31 de dezembro de 2015, o passivo não circulante era de R\$ 47.141 mil, apresentando uma redução de 24%, em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 onde apresentava R\$ 61.990 mil.

Patrimônio líquido

Em 31 de dezembro de 2015, o patrimônio líquido era de -R\$ 115.831 mil, apresentando uma redução em relação ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014, onde

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

apresentava -R\$ 69.354 mil.

Análise dos fluxos de caixa consolidados em 31 de dezembro de 2013, 2014 e 2015.**Fluxo de Caixa – Consolidado**

Fluxo de Caixa (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	2013	AV%	2014	AV%	Variação 2014-2013	%	2015	AV%	Variação 2015-2014	%
Caixa Líquido atividades operacionais	13.049	(28)	7.082	26	(5.967)	(46)	39.176	(120)	32.094	453
Caixa líquido atividades de investimento	(8.683)	19	59.439	218	68.122	(785)	(720)	2	(60.159)	(101)
Caixa líquido atividades de financiamentos	(51.033)	109	(39.238)	(144)	11.795	(23)	(71.205)	217	(31.967)	81
Aumento (redução) do caixa e equivalentes	(46.667)	100	27.283	100	73.950	(158)	(32.749)	100	(60.032)	(220)

Caixa líquido atividades operacionais

Em 31 de dezembro de 2015 o caixa gerado pelas atividades operacionais da Companhia foi de R\$ 39.176 mil contra R\$ 7.082 mil em 31 de dezembro de 2014, gerando um aumento de R\$ 32.094 mil, representando 453%.

Caixa líquido atividades de investimentos

Em 31 de dezembro de 2015 o caixa aplicado nas atividades de investimentos da Companhia foi de -R\$ 785 mil contra R\$ 59.438 mil em 31 de dezembro de 2014, gerando uma variação de -R\$ 60.159.

Caixa líquido de atividades de financiamentos

Em 31 de dezembro de 2015 o caixa líquido utilizado nas atividades de financiamentos da Companhia foi de -R\$ 71.205 mil contra -R\$ 39.238 mil em 31 de dezembro de 2014, representando uma variação de -R\$ 31.967 mil.

Demonstração do Valor Adicionado

Demonstração do Valor Adicionado (Em milhares de Reais, exceto os percentuais)	2013	AV%	2014	AV%	Variação 2014-2013	%	2015	AV%	Variação 2015-2014	%
Receitas	395.553	100,00	390.534	100,00	(5.019)	(1,27)	312.159	100,00	(78.375)	(20,07)
Insumos adquiridos de terceiros	(198.752)	(50,25)	207.541	53,14	406.293	(204,42)	147.680	47,31	(59.861)	(28,84)
Valor adicionado bruto	196.801	49,75	182.993	46,86	(13.808)	(7,02)	164.479	52,69	(18.514)	(10,12)
Valor adicionado líquido	188.184	47,57	173.911	44,53	(14.273)	(7,58)	155.617	49,85	(18.294)	(10,52)
Valor adicionado recebido em transferência	6.859	1,73	8.005	2,05	1.146	16,71	10.439	3,34	2.434	30,41
Valor adicionado a distribuir	195.043	49,31	181.916	46,58	(13.127)	(6,73)	166.056	53,20	(15.860)	(8,72)
Pessoal	101.373	51,97	111.030	61,03	9.657	9,53	87.939	52,96	(23.091)	(20,80)
Impostos, taxas e contribuições	74.996	38,45	83.777	46,05	8.781	11,71	54.675	32,93	(29.102)	(34,74)
Financiadores	56.898	29,17	95.139	52,30	38.241	67,21	73.006	43,96	(22.133)	(23,26)
Juros sobre capital próprio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/prejuízo do exercício	(38.224)	(19,60)	(108.030)	(59,38)	(69.806)	182,62	(49.564)	(29,85)	58.466	(54,12)
Valor adicionado total atribuído	195.043	100,00	181.916	100,00	(13.127)	(6,73)	166.056	100,00	(15.860)	(8,72)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Distribuição do valor adicionado**

Em 31 de dezembro de 2015 a distribuição de maior representatividade ocorreu em gastos com pessoal e encargos, representando 52,96% do total distribuído. Financiadores ocupa a segunda maior distribuição, representando 43,96%.

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

A receita líquida total em 2015 teve variação de -R\$ 70.138 mil, decorrente da queda nas vendas no mercado interno.

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, quando relevante

Não se aplica.

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

a) Introdução ou alienação de segmento operacional:

Não se aplica.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

Não se aplica.

c) Eventos ou operações não usuais:

Não se aplica.

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

Não há normas IFRS's ou interpretações IFRIC que tenham entrado em vigor e que poderiam ter impacto significativo sobre a Companhia.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não há normas IFRS's ou interpretações IFRIC que tenham entrado em vigor e que poderiam ter impacto significativo sobre a Companhia.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os pareceres dos auditores independentes não possuíam ressalvas nos períodos 2013, 2014 e 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Estimativas e julgamentos contábeis críticos

A preparação das demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, está de acordo com as normas IFRS e as normas brasileiras e exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir das estimativas.

Estimativas e premissas contábeis críticas

Estimativas e premissas foram revistas de uma maneira contínua durante o exercício. Revisões com relação a estimativas contábeis foram reconhecidas no mesmo período em que as estimativas foram revisadas.

As informações sobre julgamentos críticos referentes às políticas contábeis adotadas que apresentam efeitos sobre os valores reconhecidos nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas estão contemplados abaixo:

- **Provisão para créditos de liquidação duvidosa**

A companhia avaliou a necessidade de provisão para perdas com créditos através de análise individual dos clientes vencidos há mais de trinta dias, conjugado com o índice de perdas sobre o contas a receber e concluiu sobre a necessidade de provisão nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, respectivamente.

- **Provisão para perdas em estoque**

A provisão para perdas em estoques considerou estoques de produtos de coleções sem movimentação acima de 180 dias em que há baixa expectativa de realização e/ou realização com margem negativa, e matéria-prima sem movimentação a mais de 90 dias, onde leva-se em consideração o histórico de perda.

- **Recuperabilidade (Impairment) do ativo imobilizado e do ativo intangível**

A companhia analisou a recuperabilidade do seu ativo imobilizado e do ativo intangível, marcas e patentes, através do método do valor em uso e as seguintes premissas foram utilizadas para a elaboração do estudo: foram definidas premissas macroeconômicas de vendas, produção, custo da empresa ou unidade de negócio que foi avaliada. A metodologia e os cálculos foram suportados por autores renomados mundialmente como Aswath Damodaram e Roger G. Ibbotson, dentre outros. As projeções de vendas, custos e

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

despesas foram mensuradas de acordo com a vida útil residual estimada dos ativos da Companhia, sendo definido doze anos.

- **Provisão para riscos cíveis, fiscais e trabalhistas**

A Companhia e suas controladas são partes envolvidas em processos trabalhistas, cíveis, fiscais e outros em andamento, os quais estão sendo discutidos na esfera administrativa e/ou judicial, as quais, quando aplicáveis, são amparadas por depósitos judiciais. Os processos com risco de perda provável são estimados e provisionados pela administração amparadas pela opinião de seus consultores legais externos.

- **Imposto de renda e contribuição social diferidos**

A Companhia apresentou prejuízos contábeis fiscais. Devido à falta de um histórico consistente e em face das expectativas atuais da Companhia sobre sua possibilidade de geração futura de lucro tributável, não foram atendidas as condições necessárias, para constituição do imposto de renda diferido ativo sobre os referidos prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social. A legislação fiscal de imposto de renda e contribuição social determina que os prejuízos fiscais e a base negativa de contribuição social não possuem prazo de prescrição e são compensáveis, em qualquer ano, no limite de 30% do lucro tributável do exercício antes dos impostos, determinado de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, ajustado conforme a legislação fiscal.

- **Instrumentos financeiros**

A Companhia e suas controladas possuem e seguem políticas de gerenciamento de risco que orientam em relação a transações e requer a diversificação de transações e contrapartidas. Nos termos dessa política, a natureza e a posição geral dos riscos financeiros é regularmente monitorada e gerenciada a fim de avaliar os resultados e o impacto financeiro no fluxo de caixa. Também são revistos, periodicamente, os limites de crédito e a qualidade e exposição das contrapartes.

Os riscos de mercado são protegidos quando é considerado necessário suportar a estratégia corporativa ou manter o nível de flexibilidade financeira.

Julgamentos críticos na aplicação das políticas contábeis da entidade

- **Incentivos Fiscais**

A Companhia goza de incentivos fiscais de ICMS auferidos nas compras e comercialização de produtos. Esses incentivos consistem em diferimento do imposto sobre

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

circulação de mercadorias e serviços (ICMS) nas aquisições de produtos dentro do Estado e redução do valor a pagar sobre apuração fiscal.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

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 / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

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.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**a. Investimentos, incluindo:****i. Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos:**

Não se aplica.

ii. Fontes de financiamento dos investimentos:

Não se aplica.

iii. Desinvestimentos relevantes em, andamento e desinvestimentos previstos:

Não se aplica.

b. Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor:

Não se aplica.

c. Novos produtos e serviços, indicando:

O emissor investe em Inovação Tecnológica, conforme previsto na Lei nº 11.196/95, estando alguns desses projetos em fase de pesquisa e outros na fase de desenvolvimento.

i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas:

Não se aplica.

ii. Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços:

O Montante gasto com inovações tecnológicas foi de R\$ 2.653 mil em 2015 e R\$ 1.801 mil em 2014.

iii. Projetos em desenvolvimento já divulgados:

Não se aplica.

iv. Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços:

Vide comentários no item 10.8 (c) (ii).

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

Não há outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.