

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	4
5.4 - Alterações significativas	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	10
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	12
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	13
10.5 - Políticas contábeis críticas	15
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	16
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	17
10.8 - Plano de Negócios	18
10.9 - Outros fatores com influência relevante	19

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

5. Riscos de mercado

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 Governo Federal sempre exerceu e continua exercendo influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como as condições políticas e econômicas, podem afetar nossas atividades e nossa lucratividade.

O Governo Federal intervém com frequência na economia brasileira e, ocasionalmente, faz mudanças significativas nas normas monetárias, fiscais, creditícias e regulamentos. As medidas do Governo Federal para controlar a inflação e implementar outras políticas e regulamentos muitas vezes envolvem, controles de preço e de salário, aumentos nas taxas de juros, mudanças nas políticas fiscais, desvalorizações de moeda, controles de capital e outras medidas. Não temos controle sobre quais medidas ou políticas que o Governo Federal possa adotar no futuro, e não podemos prevê-las. Os nossos negócios, nossa situação financeira e nossos resultados operacionais, podem ser afetados por mudanças nas políticas ou regulamentação que envolvem ou afetam certos fatores, tais como:

- instabilidade econômica e social;
- inflação;
- expansão ou contração da economia brasileira;
- política fiscal, monetária e alterações da legislação tributária;
- taxas de juros;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- interpretação de leis trabalhistas, previdenciárias, e tributária;
- outros acontecimentos sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica. Sendo assim, tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as nossas atividades e os nossos resultados operacionais e financeiros.

Algumas intervenções na economia, como foram o Plano Verão, Plano Collor, e o Plano Cruzado, ainda tem desdobramento que não foram totalmente decididos no âmbito do Judiciário.

Dependendo do formato de tais planos do passado, e eventuais do futuro, os negócios da empresa tiveram ou podem ter impactos positivos, ou negativos.

A interferência do Governo Federal no mercado, tem como exemplos recentes:

- a) O Governo concede atualmente incentivos para a indústria automobilística, área de móveis, linha branca, aquisição de imóveis, etc..
 - O consumidor esta se endividando, com tais segmentos, e antecipando compras, em detrimento de nossos produtos.
- b) O Governos está reduzindo a taxa selic;
 - O ganho com nossas aplicações financeiras estão se reduzindo.
- c) O Governos está forçando a queda das taxas de juros cobrados dos consumidores,
 - nossos ganhos financeiros serão reduzidos.
- d) O Governo está alterando todas as regras do setor elétrico.
 - Isto gera incerteza, pois esta atitude pode ser tomada em qualquer setor da economia, e não sabemos qual o ganho real para o consumidor.
- e) O Governo não reajusta o preço dos combustíveis há longo tempo, prejudicando a empresa Petrobrás.
 - Não podemos ter certeza de que tais atitudes não possam ser tomadas também em outros setores.

A inflação e os esforços do Governo Federal de combate à inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, podendo prejudicar nossas atividades e a negociação das Ações.

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

No passado, o Brasil registrou índices de inflação extremamente altos. Algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. As taxas de juros têm flutuado de maneira significativa, ao longo dos meses.

Medidas do Governo Federal, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio, podem levar a novas medidas de intervenção do Governo Federal sobre a economia, incluindo a implementação de políticas governamentais, que podem ter um efeito adverso nos negócios, condição financeira e resultados operacionais da Companhia.

Se houver reajuste brusco nos preços dos combustíveis, pode gerar inflação.

A instabilidade cambial

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira tem sofrido desvalorizações recorrentes com relação ao Dólar e outras moedas fortes ao longo das últimas décadas. Durante todo esse período, o Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas da moeda (durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio duplo. Não se pode garantir que o Real não sofrerá depreciação ou não será desvalorizado em relação ao Dólar novamente. Além disso, a Companhia não pode assegurar que a desvalorização ou a valorização do Real frente ao Dólar e outras moedas não terá um efeito adverso nos seus Negócios.

Tais atitudes podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil, por meio do aumento, de modo geral, principalmente de preços, seja de combustível ou tarifas públicas administradas, o que pode corroer a renda dos trabalhadores. Ainda, tais desvalorizações podem acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo, bem como o resultado de nossas operações. Por outro lado, a valorização do Real frente ao Dólar pode levar à deterioração das contas correntes do país e da balança de pagamentos, bem como a um enfraquecimento no crescimento do produto interno bruto gerado pela exportação.

Com a queda do dólar, nos últimos anos, os preços de nossos produtos não ficaram mais baratos, na mesma proporção.

OBSERVAÇÃO:

Quanto aos principais riscos de mercado, citados acima, e contendo todas as informações relevantes, todos são capazes de influenciar nossos resultados operacionais, e nossas perspectivas para o futuro.

Não sabemos:

- Se as decisões governamentais vão ocorrer....(podem não ocorrer)
- Quando ocorrerem.....(não sabemos o momento)
- Podem nos atingir diretamente, ou indiretamente
- Podem nos beneficiar, ou prejudicar
- Seus reflexos podem ser imediatos, ou espaçados no tempo
- Não temos como avaliar em que magnitude afetará o nosso negócio.

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

Mercado Financeiro:

Buscamos proteção quanto aos riscos nas aplicações financeiras (solidez das instituições onde aplicamos nossos recursos e taxas de juros em linha com o CDI)

As aplicações financeiras são efetuadas em títulos atrelados a Selic, apenas em bancos de primeira linha, e em prazos curtos.

Venda a prazo:

Nossas estratégias comerciais, em conjunto com a área de crédito, procuram minimizar as perdas com a inadimplência de clientes.

Nossa análise do crédito é criteriosa, buscando a pulverização de clientes, valores baixos e prazos curtos. Nos prazos mais longos, cobramos acréscimo.

- b. estratégia de proteção patrimonial (**hedge**)

A empresa não opera com esta estratégia de proteção.

- c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (**hedge**)

A empresa não opera com estes instrumentos.

- d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Como a empresa não opera com este instrumento, não existem estes parâmetros.

- e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (**hedge**) e quais são esses objetivos

Não aplicável, pois a empresa não opera com estes instrumentos.

- f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Mantemos um controle centralizado na Diretoria Financeira.

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

Como as alterações ocorrem de forma esporádica, e as normas já estão definidas, entendemos que a estrutura e os controles internos atuais são suficientes.

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, não houveram alterações significativas, nem no risco, nem na política adotada.

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

5.4. Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes

Todas as informações relevantes e pertinentes a este tópico foram divulgadas nos itens acima.

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

10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

10.1. Comentários sobre:

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais:

Nossas operações são diretamente afetados pelas condições econômicas do país, e em especial pela política governamental, taxas de juros, inflação e normas tributárias.

Após 1994, com o plano cruzado, o país apresentou um quadro de estabilidade, que tem sido acompanhado pelo crescimento gradual e reestrutura de economia.

Para a operação de seus negócios, bem como a expansão de suas atividades, as principais fontes de recursos financeiros utilizados pela Companhia residem no volume de recursos advindos da comercialização dos seus produtos – com a característica de forte geração de caixa e baixa inadimplência, e o uso efetivo na melhoria dos negócios

Em regra, a Companhia normalmente trabalha com a filosofia de 90 dias de prazo para pagamento de seus fornecedores, prazo este semelhante aos concedidos aos seus clientes para pagamento dos produtos adquiridos.

A Diretoria entende que a Companhia continua apresentando sólidas condições financeiras e patrimoniais, suficientes para manter sua política de crescimento sustentado e cumprir suas obrigações de curto e médio prazo.

Aspecto importante para a condição financeira e patrimonial da Companhia está no fato de que, ao longo dos anos desenvolveu e consolidou um modelo de negócios pulverizado. É estruturada para o auto-atendimento. Os esforços de construção de sólido relacionamento de negócios, aliados à pulverização da base de clientes, tem permitido realizar vendas a prazo para os mesmos com um nível de inadimplência pouco significativo.

O investimento em imóveis para instalação de lojas, faz parte da estratégia da Companhia, pois em algumas cidades, é melhor, serão a única maneira de se estabelecer ou se manter.

As condições acima, que se aplicam tanto às demonstrações do emissor, como as demonstrações financeiras consolidadas, e não foram alteradas de forma relevante, nos últimos três exercícios.

Abaixo fornecemos dados comparativos dos três últimos exercícios.

Exercício Social	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
patrimônio líquido	318.616.872,00	291.704.018,00	276.938.999,00
receita líquida	318.642.616,00	291.223.174,00	261.066.837,00
resultado bruto	164.247.913,00	150.062.010,00	131.863.289,00
resultado líquido	37.876.413	35.577.043,00	33.272.941,00
EBITDA	46.760	43.971	40.273
Margem EBITDA	14,6%	15,1%	15,4%
Disponibilidades	75.041.174	65.481.921	75.793.801
Índice de liquidez corrente	2,62%	2,01%	2,40%
Endividamento contábil	30,30%	27,68%	25,82%

b. Estruturas de capital e possibilidade de resgate ou quotas, indicando:

A principal fonte de financiamento da Companhia, é sua geração de caixa, ou seja, trabalha com recursos gerados em suas operações, além das disponibilidades hoje existentes.

Como recursos de terceiros, a Companhia utiliza o financiamento dos fornecedores. Procura administrar o prazo de compras, de tal forma que o valor de seus estoques estejam em sintonia com o valor devido a seus fornecedores.

i. hipótese de resgate

Não se aplica. Não existe previsão para a realização deste evento.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica. Não existe previsão para a realização deste evento.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiro assumidos

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

Considerando o seu perfil de endividamento, seu fluxo de caixa e posição de liquidez, a Companhia tem liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores nos últimos três exercícios, e a serem pagos nos próximos meses. Sempre operamos privilegiando a liquidez.

d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulante utilizadas

A Geração de recursos da companhia, tanto para as necessidades de capital de giro como de investimentos, nos últimos três exercícios, foi efetuada em suas próprias operações.

Não tem sido utilizadas e não há previsão de outras fontes de financiamento.

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

Não se aplica. Não aconteceram nos últimos três exercícios. Não temos previsão de deficiência de liquidez, pois a geração de recursos, em nossas próprias operações, é suficiente.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:**i. contratos de empréstimos e financiamento relevantes**

Não possuímos contrato de empréstimos e financiamento relevantes, nos últimos três exercícios.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não possuímos outras relações de longo prazo com instituições financeiras nos últimos três exercícios.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Não existem grau de subordinação entre dívidas.

iv. eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites 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.

Não existem eventuais restrições impostas ao emissor, neste quesito.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não existem financiamentos contratados.

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**Ano 2010:**

As alterações significativas foram:

Ativo:

A atribuição dos valores justos aos bens do imobilizado, detalhados na nota 10.4.

Passivo:

Foi efetuado o registro da provisão de 34%, do imposto de renda e contribuição social, sobre os valores de avaliação do imobilizado.

Patrimônio Líquido:

Aumento do valor do Patrimônio Líquido, em decorrência das avaliações do Imobilizado, detalhados na nota 10.4

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

Despesas:

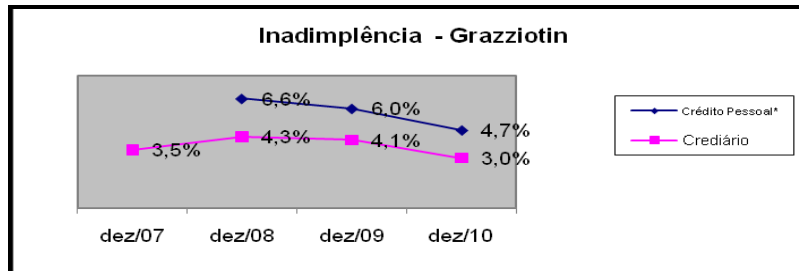
As despesas com a administração são fixas, e permaneceram nos mesmos patamares.

As despesas com vendas, elevaram-se em nível um pouco menor do que as vendas.

A despesa mais representativa são as perdas com clientes.

Damos abaixo os dados de nossos níveis de inadimplência.

	Valor	Recuperações	Líquido
Perdas em 2008	6.682.285	1.402.507	5.279.778
Perdas em 2009	6.898.327	1.536.012	5.362.315
Perdas em 2010	5.431.874	1.632.672	3.799.202



Evoluímos em nosso sistema de concessão de crédito, criando e adequando o “perfil do cliente”, ao nosso modelo de negócio, o que reduziu os riscos na concessão do crédito.

Melhoramos nossa sistemática de cobrança, com sistemas de controle mais eficientes, que geraram resultados positivos.

Os índices de inadimplência, no final do ano, são os melhores dos últimos 10 anos.

Equivalência das controladas:

Com a redução da venda com acréscimo, a equivalência da Financeira se reduziu de forma significativa.

A empresa optou por distribuir juros sobre capital próprio das controladas no ano de 2010.

Receitas e Despesas da Financeira:

Passamos a registrar o AVP (ajuste a valor presente)

O aumento do lucro líquido, em relação ao ano anterior, deve-se:

- Aumento das vendas;
- Melhoria nas margens brutas;
- Adequação das despesas;
- Melhoria de rentabilidade, na área agropecuária.

É importante citar que a nossa busca de resultados continua sendo pela consolidação e melhoria de nosso modelo de negócio.

Ano 2011:

As alterações significativas foram:

Ativo:

Não houveram alterações significativas.

Passivo:

Não houveram alterações significativas.

Patrimônio Líquido:

Não houveram alterações significativas.

DESPESAS

As despesas com a administração são fixas, e permaneceram nos mesmos patamares.

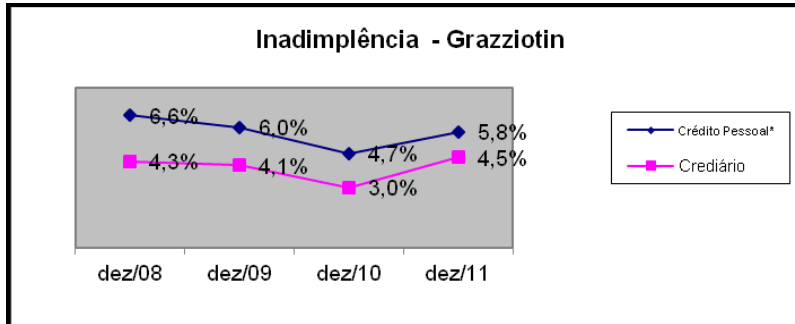
As despesas com vendas, elevaram-se em nível superior do que as vendas.

As despesas mais representativas são o assunto de novos investimentos em propaganda, e as perdas com clientes.

Damos abaixo os dados de nossas perdas com a inadimplência, e nossos índices.

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

	Valor	Recuperações	Liquido
Perdas em 2009	6.898.327	1.536.012	5.362.315
Perdas em 2010	5.431.874	1.632.672	3.799.202
Perdas em 2011	7.414.696	1.500.847	5.913.849



Evoluímos em nosso sistema de concessão de crédito, criando e adequando o “perfil do cliente”, com melhoras em análise de limites, o que reduziu os riscos na concessão do crédito.

Melhoramos nossa sistemática de cobrança, com sistemas de controle mais eficientes.

Mesmo assim, o consumidor está mais endividado, de modo geral, e a inadimplência se instalou.

Ano 2012:

As alterações significativas foram:

Ativo:

Não houveram alterações significativas.

Passivo:

Não houveram alterações significativas.

Patrimônio Líquido:

Não houveram alterações significativas.

DESPESAS

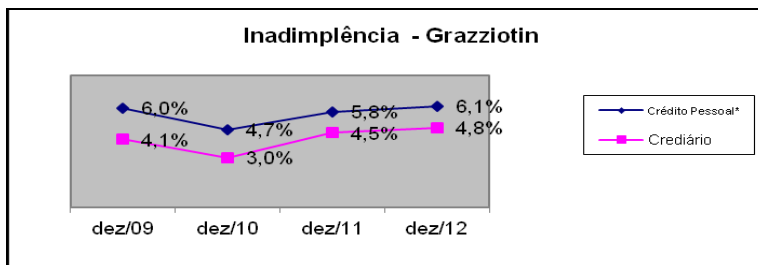
As despesas com a administração são fixas, e permaneceram nos mesmos patamares.

As despesas com vendas cresceram 9,9%, em nível superior ao das vendas.

As despesas que mais representaram são as perdas com clientes.

Damos abaixo os dados de nossas perdas com a inadimplência, e nossos índices.

	Valor	Recuperações	Liquido
Perdas em 2010	5.431.874	1.632.672	3.799.202
Perdas em 2011	7.414.696	1.500.847	5.913.849
Perdas em 2012	10.773.939	1.873.689	8.900.250



Os índices tiveram seu pico em agosto. Embora tenhamos encerrado o ano com o índice mais elevado do que o ano anterior, estes apresentam tendência de queda.

Estamos atentos, reduzindo os limites de alguns perfis de clientes, reduzindo prazos de venda, e colocando restrições em unidades onde identificamos problemas de liquidez.

Evoluímos em nosso sistema de concessão de crédito, adequando a análise de limites ao “perfil do cliente”, buscando redução dos riscos.

Melhoramos nossa sistemática de cobrança, com sistemas mais eficientes de agendamento e contato com os clientes.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

10.2. Os Diretores devem comentar:

a. Resultado das operações do emissor, em especial.

- i. descrição de quaisquer componentes importante da receita

Ano 2010:

O crescimento de mais de 7%, de nosso País, reflete a consolidação da economia em outro patamar, após a breve crise financeira global de 2008.

Destacamos o dinamismo da demanda interna, com a atividade econômica equilibrada.

A taxa de desemprego em queda, a ampliação do crédito, em todas as suas formas, os incentivos governamentais nas áreas de investimento, foram destaques positivos.

O perfil de renda da população mudou de forma significativa, com melhoria em todos os segmentos, gerando confiança e proporcionando elevação do consumo.

A receita bruta cresceu 18,2%.

As lojas novas, inauguradas dentro do ano representaram 4,4% das vendas.

As lojas fechadas durante o ano não eram representativas.

Assim, tivemos um crescimento de 13,8%, no comparativo com as mesmas lojas, em relação ao ano anterior.

Ano 2011:

O crescimento de nosso País, e do varejo em especial, parece estar se consolidando.

O dinamismo da demanda interna, não está distribuído de forma uniforme, na economia.

A desaceleração do crescimento, nos últimos meses, deve-se a intensificação da concorrência, maior austeridade na concessão de crédito e redução da confiança do consumidor.

A taxa de desemprego em queda, a ampliação do crédito em todas as suas formas, os incentivos governamentais nas áreas de investimento, foram importantes, e embora seus efeitos não tenham se esgotado, estão dando sinais de acomodação.

A receita bruta cresceu 11,8%.

As lojas novas, inauguradas dentro do ano representaram 3,4% das vendas.

As lojas fechadas durante o ano não eram representativas.

Assim, tivemos um crescimento de 8,3%, no comparativo com as mesmas lojas, em relação ao ano anterior.

Ano 2012:

O crescimento de nosso País, e do varejo em especial, parece estar em novo patamar, se acomodando.

O dinamismo da demanda interna, perdeu forças, em todos os segmentos da economia.

O ambiente de negócios ficou mais complexo, com a interação econômica, política e social.

A desaceleração do crescimento, nos últimos meses, deve-se, a estiagem no Sul do País, a intensificação da concorrência, maior austeridade na concessão de crédito e o atual estágio de endividamento do consumidor.

Os estímulos governamentais, a redução de taxas de juros, desoneração fiscais, incentivos para aquisição de bens, máquinas, e casa própria, não fazem mais efeitos, e todos os setores estão dando sinais de desaceleração.

A receita bruta cresceu 8,1%.

As lojas novas, inauguradas dentro do ano representaram 3,6% das vendas.

As lojas fechadas durante o ano não eram representativas.

Assim, tivemos um crescimento de 4,7%, no comparativo com as mesmas lojas, em relação ao ano anterior.

- ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Ano 2010:

Obtivemos margem significativamente maior, pois estas cresceram de 47,3% para 49,2%.

Contribuíram as constantes adequações no mix de produtos e a continuidade/consolidação de parcerias com fornecedores.

Com nossa opção de ser mais agressivos nas vendas, concedendo a nossos clientes a alternativa sem acréscimo, ajustamos nossos preços, procurando adequar a lucratividade.

A estratégia resultou exitosa, tanto em vendas, como nas margens.

A melhoria de processos, tornou mais visível algumas oportunidades de melhoria de margem, as quais foram aproveitadas.

Ano 2011:

Obtivemos a margem do ano anterior, de 49,2%.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

No início do ano, as margens sofreram, mas durante o ano, trabalhamos na recomposição das mesmas.

Contribuíram as constantes adequações no mix de produtos, a busca de novos fornecedores, e a continuidade/consolidação de parcerias.

Permanecemos com nossa opção de ser mais agressivos nas vendas, concedendo a nossos clientes a alternativa sem acréscimo, e ajustamos nossos preços, procurando adequar a lucratividade.

Ano 2012:

Obtivemos a mesma margem bruta do ano anterior, de 49,2%.

Durante o ano, as margens sofreram, mas no último trimestre, ajustamos nossos preços, procurando adequar a lucratividade, no que obtivemos sucesso.

Contribuíram as constantes adequações no mix de produtos, e continuidade/consolidação de parcerias com nossos fornecedores, sendo este um fator fundamental no abastecimento de nossas lojas.

Permanecemos com nossa opção de ser mais agressivos nas vendas, concedendo a nossos clientes a alternativa sem acréscimo, em nosso sistema de crédito, ou com acréscimo, em nossa Financiadora. Ambos com recursos próprios.

O valor de nosso ticket médio elevou-se pela adequação de nossos produtos, e nosso empenho em melhor aproveitarmos o potencial de cada cliente, mesmo tendo ocorrido um inverno ameno.

Procuramos eficiência na execução de nossas estratégias: elevar o valor das vendas para cada cliente, ampliar a frequência de compra, e incentivar a captura de novos clientes.

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

Os comentários abaixo, se aplicam aos três últimos exercícios.

Não houveram mudanças significativas, seja em preços, seja na linha de produtos.

No segmento de roupas, os produtos mudam a cada estação, tanto pela alteração nos modelos, como nos tecidos e nas texturas.

Tais alterações, não permitem comparativos de um período para o outro, pois estão envolvidos custos de pessoal, matérias primas e tributos, inerentes ao processo produtivo e ao processo tributário, e variáveis a cada fornecedor. Nossos produtos são, em sua quase totalidade, de origem nacional, e nossa política de preços ao consumidor, não leva em conta as variações cambiais.

Os volumes têm crescido, de acordo com o crescimento da Companhia.

As alterações nos volumes de produtos e nos valores das vendas, não são métricas totalmente comparáveis.

Os preços dos produtos no inverno, são bem mais elevados do que os preços dos produtos no verão.

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.

Os comentários abaixo, se aplicam aos três últimos exercícios.

A redução da taxa Selic, reduziu o ganho em nossas aplicações financeiras.

Nossas disponibilidades são aplicadas em CDB, ou equivalentes, em taxas próxima a SELIC.

Os outros pontos, consideramos em linha com os comentários no item “b” acima.

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

10.3. Os Diretores devem comentar os efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causados ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a. introdução ou alienação de segmento operacional

Não ocorreu, e não há previsão de ocorrências relevantes.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não ocorreu, e não há previsão de ocorrências relevantes.

c. eventos ou operações não usuais

Ano 2010:

Não ocorreram ocorrências relevantes.

Ano 2011:

Não ocorreram ocorrências relevantes.

Ano 2012:

Não ocorreram ocorrências relevantes.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4. Os Diretores devem comentar:****a. Mudanças significativas nas práticas contábeis****Ano 2010:**

A apresentação das demonstrações contábeis de 31/12/2010, foi preparada de acordo com as novas regras que entraram em vigor, destacando-se:

IMOBILIZADO**a) Valor de recuperação**

A administração da empresa em conjunto com os peritos avaliadores, com base em levantamentos e análises internas, e na experiência que possui sobre seu imobilizado, procedeu a avaliação dos bens do ativo imobilizado. O valor justo está apresentado com base nos laudos emitidos pelos avaliadores, cujos laudos foram aprovados pelos órgãos da administração da Empresa. O valor justo está reconhecido na contabilidade e cujos efeitos constam nas notas explicativas 14 – b1 e 14 – b2.

b) Vida útil econômica

Foram procedidos aos ajustes ao custo atribuído (*deemed cost*) pelo valor justo tratado na Interpretação ICPC 10, e no Pronunciamento Técnico CPC 27, e como decorrência, no Pronunciamento Técnico CPC 43.

Portanto, a taxa de depreciação anual do Ativo Imobilizado está demonstrado ao custo atribuído de acordo com a CPC 27, ajustado por depreciações acumuladas e deduzido do seu valor residual final, calculadas em espécie de bens como segue:

Descrição	2010	2009 Ajustado	2009
Prédios	2,50%	2,50%	4,00%
Equipamentos e Instalações Comerciais	17,00%	17,00%	10,00%
Equipamentos e Instalações de Escritórios	28,00%	28,00%	10,00%
Equipamentos de Informática	26,00%	26,00%	20,00%
Veículos	18,00%	18,00%	20,00%
Melhorias Prédios Locados	18,00%	18,00%	20,00%

Os mesmos prazos e critérios são utilizados nos bens existentes em suas controladas e utilizados para a consolidação das demonstrações contábeis.

Os ativos biológicos florestas e reflorestamento têm características permanentes e foram avaliados pelo custo justo, e sua amortização acontecerá por proporcionalidade da área desbastada, com transferência para estoques, quando ocorrer.

Ano 2011:

Não houveram mudanças significativas nas práticas contábeis.

Ano 2012:

Não houveram mudanças significativas nas práticas contábeis.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**Ano 2010:**

A obrigação da revisão periódica determinada pela Deliberação CVM nº 619 de 22/dez./09, em seu item III, delibera sobre a aplicação a partir dos exercícios encerrados em 31/dez./10, e às demonstrações financeiras de 2009 a serem divulgadas em conjunto com as demonstrações de 2010, para fins de comparação.

Procedemos aos ajustes ao custo atribuído (*deemed cost*) pelo valor justo tratado na Interpretação ICPC 10, e no Pronunciamento Técnico CPC 37, e como decorrência, no Pronunciamento Técnico CPC 43.

Foram registrados os seguintes efeitos significativos das alterações nas práticas contábeis.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**Controladora****Ano 2009**

	MAIS VALIA CPC 27	2009	2010
DESCRIÇÃO	AQUISIÇÃO	AMORTIZ. E DEPRECIAÇÃO	AMORTIZ. E DEPRECIAÇÃO
Terrenos	14.316.548	0	0
Prédios e Construções	26.136.390	(487.182)	(459.428)
Equipamentos e Instalações Comerciais	3.095.475	(23.013)	(49.182)
Equipamentos e Instalações de Escritório	1.622.462	12.472	(1.099)
Equipamentos de Informática	2.249.230	60.959	57.869
Veículos	571.518	101.451	85.571
Reflorestamento e Florestamento	19.546.308	0	0
Benfeitorias em Imóveis Locados	4.457.573	51.515	34.742
TOTAL	71.995.504	(283.798)	(331.527)

Consolidado**Ano 2009**

	MAIS VALIA CPC 27	2009	2010
	AQUISIÇÃO	AMORTIZ. E DEPRECIAÇÃO	AMORTIZ. E DEPRECIAÇÃO
Terrenos	66.069.999	0	0
Prédios e Construções	37.320.491	(628.054)	(602.236)
Equipamentos e Instalações Comerciais	3.933.709	18.192	9.730
Equipamentos e Instalações de Escritório	1.814.905	(1.478)	2.615
Equipamentos de Informática	2.259.995	65.100	57.611
Veículos	624.870	106.252	88.243
Reflorestamento e Florestamento	19.546.308	0	0
Benfeitorias em Imóveis Locados	4.457.573	51.515	34.742
Benfeitorias em Imóveis Próprios	512.004	(34.708)	(51.192)
Pastagens Artificiais	70.686	22.973	7.023
Animais de Trabalho	0	0	0
Imobilizações em Andamento	0	0	0
TOTAL	136.610.540	(400.208)	(453.464)

Ano 2011:

Não houveram efeitos significativos de alterações em práticas contábeis.

Ano 2012:

Não houveram efeitos significativos de alterações em práticas contábeis.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houveram ressalvas e ênfases no parecer do auditor, em nenhum dos três últimos exercícios.

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 e 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.

As demonstrações financeiras foram elaboradas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no país. Práticas contábeis críticas são as que requerem julgamentos mais subjetivos ou complexos, pela administração, com necessidade de fazer estimativas sobre questões incertas.

A de mais complexidade, na elaboração dos demonstrativos, é a previsão para contingências, as quais examinamos em conjunto com nossos assessores jurídicos, levando em conta a legislação, e as decisões recentes nos tribunais.

Efetuamos, de modo conservador, as provisões comentadas no item 10.3, letra “c”, acima.

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.**

Entendemos que os sistemas internos da Companhia apresentam elevado grau de confiabilidade, e são adequados as suas atividades.

A Companhia aprimora constantemente seus processos e seus controles, tanto para reduzir: erros e riscos, detectar fraudes, como na busca de eficiência operacional.

Nosso planejamento anual, contempla a análise e a atualização consistente, da plataforma tecnológica, e a integração entre os sistemas.

Os auditores de nossos demonstrativos financeiros, não identificaram nenhuma imperfeição que viesse a comprometer a confiabilidade dos dados finais apresentados.

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

Os relatórios do auditor independente não apontam pontos relevantes, que possam afetar os controles e as qualidades das demonstrações financeiras da empresa.

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 oferta foram utilizados**

Não aplicável, dado que o emissor não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

b. se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição.

Não aplicável, dado que o emissor não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não aplicável, dado que o emissor não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

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, pois não há ativos e passivos que não estejam refletidos nas demonstrações financeiras do emissor.

ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidade, indicando respectivos passivos

Não se aplica, pois a Companhia não tem carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidade.

iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

Não se aplica, pois não existem contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor.

iv. contratos de construção não terminada

Não se aplica, pois não existem contratos de construção não terminada relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não se aplica, pois não existem contratos de recebimento futuros de financiamento não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor.

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não se aplica, pois não existem outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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 aplicável, em linhas com os comentários do item 10.8.

- b. Natureza e o propósito da operação**

Não aplicável, em linhas com os comentários do item 10.8.

- c. Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação**

Não aplicável, em linhas com os comentários do item 10.8.