

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	13
10.2 - Resultado operacional e financeiro	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	24
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	26
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	28
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	29
10.8 - Plano de Negócios	30
10.9 - Outros fatores com influência relevante	31



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 setor agrícola no Brasil é cíclico, o que pode resultar em variações significativas na demanda por nossos produtos de um ano para o outro, causando variações em nossos resultados e margens operacionais.

A rentabilidade das culturas mais importantes no Brasil, como soja, milho, cana-de-açúcar, café, entre outras, podem variar significativamente. Uma maior produtividade resulta em maiores ganhos para os produtores agrícolas e em um menor estoque de fertilizantes, o que geralmente resulta em investimentos adicionais e aumentos na produção de fertilizantes. Esse crescimento é, em alguns casos, seguido por períodos de declínio no setor agrícola, resultando em uma redução nos preços e área plantada, até que os preços de mercado se recuperem e um novo ciclo de crescimento comece. Ao envolver culturas que são responsáveis por parcela significativa da demanda de fertilizantes no Brasil, essas alterações podem causar desequilíbrios entre a oferta e a procura por esse insumo, gerando oferta em excesso, como ocorreu durante a crise da soja em 2004/2005, ou falta de produtos para suprir a demanda. A natureza cíclica do setor agrícola brasileiro, particularmente no que refere à soja, milho, cana de açúcar e café, pode afetar de maneira adversa nosso volume de vendas, margens operacionais e situação financeira.

Nosso setor depende de investimento em insumos agrícolas estando sujeitos a fatores que afetam os gastos com tais insumos.

Nossas atividades estão diretamente relacionadas à distribuição de insumos agrícolas. Nosso setor depende de investimentos em insumos para culturas, que, por sua vez, dependem do tamanho das áreas plantadas no Brasil e da lucratividade dos agricultores. A quantidade de investimento em insumos agrícolas e área plantada podem ser afetadas, dentre outros, pelos seguintes fatores:

- preço das commodities, especialmente da soja, açúcar, etanol, café, laranja e milho;
- culturas concorrentes plantadas em outros países e outros fatores de concorrência;
- tipos de culturas plantadas no Brasil, as quais requerem diferentes níveis de gastos com insumos;
- subsídios governamentais;
- lucratividade de nossos clientes, a qual pode ser afetada pelos fatores acima, bem como por condições climáticas, variações nas taxas de câmbio, taxas de juros, custos trabalhistas, custos com cultivo e outros fatores.

Uma diminuição da demanda por insumos agrícolas, tais como nossos fertilizantes, em virtude desses e de outros fatores podem afetar de maneira adversa nossos resultados operacionais e situação financeira.



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



A instabilidade cambial e a desvalorização do Real podem afetar desfavoravelmente nossos resultados operacionais e nossa situação financeira, bem como o preço de mercado das nossas Ações.

O preço de fertilizantes básicos e intermediários que utilizamos em nossos processos de produção é indexado ao dólar, o que significa que nossa estrutura de custos sofre altos impactos decorrentes da flutuação das taxas de câmbio, em especial flutuações nas taxas de câmbio entre o real e o dólar. Apesar de utilizarmos contratos de *hedge* para minimizar o risco de tais flutuações, pode não ser possível minimizar esse risco em todo ou em parte, o que pode ter efeitos negativos em nossa lucratividade e situação financeira.

A política de gerenciamento de risco da Companhia foi estabelecida pelo Conselho de Administração e prevê a existência de um Comitê de Política de “Hedge”, encarregado do gerenciamento de risco dessas operações, e contam com assessoria externa de empresa especializada. Tal comitê é um órgão técnico e consultivo de funcionamento permanente com o objetivo de auxiliar o Conselho de Administração no cumprimento de suas responsabilidades relativas a análises periódicas de medidas de proteção contra variações de taxas de câmbio e de taxas de juros, em análise dos efeitos de tais variações em nossas receitas e despesas. O Comitê de Política de “Hedge” avalia, ainda, a eficácia de nossas medidas de “hedge” adotadas a cada mês e dá recomendações com relação a variações futuras de “hedge”.

Nas condições da política de gerenciamento de riscos, a Companhia administra alguns dos riscos por meio da utilização de instrumentos derivativos, que proíbem negociações especulativas e venda a descoberto. Os instrumentos financeiros derivativos são utilizados exclusivamente para proteção de fluxo de caixa.

As depreciações do real em relação ao dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e que podem afetar negativamente em nossas atividades. As depreciações, em geral, restringem o acesso ao mercado financeiro no exterior e podem causar intervenção governamental, incluindo políticas de recessão do governo. As desvalorizações também reduzem o valor de distribuições e dividendos sobre nossas ações e o equivalente ao preço de mercado de nossas ações. Qualquer um dos acontecimentos precedentes poderia afetar desfavoravelmente nosso negócio, resultados operacionais e financeiros, fluxo de caixa e o valor de mercado de nossas ações.

Risco com taxa de juros

Esse risco é oriundo da possibilidade de a Companhia vir a incorrer em perdas devido a flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a empréstimos e financiamentos captados no mercado.

Considerando que a Companhia não tem ativos significativos em que incidam juros, o resultado e os fluxos de caixa operacionais da Companhia são, substancialmente, independentes das mudanças nas taxas de juros do mercado.

O risco de taxa de juros da Companhia decorre de empréstimos de longo prazo. Os empréstimos emitidos às taxas variáveis expõem a Companhia ao risco de taxa de juros de fluxo de caixa. Os empréstimos emitidos às taxas fixas expõem a Companhia ao risco de valor justo associado à taxa de juros.



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

Risco de crédito

O risco de crédito decorre de caixa e equivalentes de caixa, instrumentos financeiros derivativos, depósitos em bancos e instituições financeiras, bem como de exposições de crédito a clientes, incluindo contas a receber em aberto.

A Companhia restringe sua exposição a riscos de crédito associados a bancos e a aplicações financeiras efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha, de acordo com limites e ratings previamente estabelecidos, e contratando operações de derivativos apenas com instituições avaliadas como financeiramente sólidas.

Não foi ultrapassado nenhum limite de crédito durante o exercício, e a administração não espera nenhuma perda decorrente de inadimplência dessas contrapartes.

A qualidade do crédito dos demais ativos financeiros que não estão vencidos e não possuem perdas pode ser avaliada mediante referência às classificações externas de crédito efetuadas pela empresa Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos (Riskbank), quando houver, ou às informações históricas sobre os índices de inadimplência das contrapartes.

Risco de liquidez

É o risco de a Companhia não dispor de recursos líquidos suficientes para honrar seus compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os recebimentos e pagamentos previstos.

Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional e estrangeira, são estabelecidas políticas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela Diretoria Financeira.

Visando atender as vendas com o prazo da safra de seus clientes, a Companhia utiliza-se de instrumentos financeiros para garantia de liquidez. Esses instrumentos contam com o aval da Companhia, estão consignados na rubrica Contas a receber de clientes e não possuem diferenças relevantes em relação ao seu valor de mercado.

A política de vendas da Companhia está intimamente associada ao nível de risco de crédito a que está disposta a se sujeitar no curso de seus negócios. A diversificação de sua carteira de recebíveis, a seletividade de seus clientes, assim como o acompanhamento dos prazos de financiamento de vendas por segmento de negócios e limites individuais de posição, são procedimentos adotados a fim de minimizar eventuais problemas de inadimplência em nas contas a receber.

O risco de crédito decorrente de transações com clientes, devido a pulverização dos clientes, é administrado mediante avaliação individualizada dos clientes da Companhia, considerando seu histórico de adimplência, perspectivas de crescimento da cultura de atuação do cliente e capacidade de pagamento.

Gestão de risco de capital

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de continuidade da Companhia para oferecer retorno aos acionistas e benefícios às outras partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para reduzir esse custo.



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



A Companhia utiliza capital de terceiros, fornecedores e financiamentos de importação, para financiar parte do seu capital circulante. Também utiliza capital próprio e de terceiros para realização de investimentos de maturação de mais longo prazo.

Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia pode rever a política de pagamento de dividendos, devolver capital aos acionistas ou, ainda, emitir novas ações ou vender ativos para reduzir, por exemplo, o nível de endividamento.

A Companhia monitora o capital com base no índice de endividamento. Conforme definido no estatuto social, na letra “i” do artigo 18, o limite de endividamento determinado para a contratação pela Diretoria é de até 25% da receita operacional bruta do último exercício encerrado. Acima desse percentual, é necessária a aprovação do Conselho de Administração. Em 31 de dezembro de 2013, este índice ficou em 18,7%. O Conselho de Administração em reunião realizada no dia 17 de dezembro de 2012 autorizou a Companhia a elevar seu índice de endividamento para até 40% da receita operacional bruta do último exercício encerrado, com validade até 31 de dezembro de 2013.



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.

A gestão de riscos que a Companhia adota está atrelada aos riscos financeiros, de crédito, de liquidez e de mercado.

b. Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

A Companhia realiza transações com instrumentos financeiros derivativos, contratados com o propósito de mitigar os efeitos da volatilidade do câmbio. Esses derivativos não são utilizados para fins especulativos.

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

Contratos de “*swap*”, onde a Companhia recebe a variação cambial e paga um percentual do CDI. Também são contempladas operações de NDF “*Non Deliverable Forward*” e opções para fins não especulativos.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A Companhia, através do seu Comitê de Política de *Hedge*, analisa a exposição do seu contas a pagar em moeda americana, considerando os estoques de matérias-primas como um *hedge* natural.

O Comitê de Política de *Hedge* é um órgão consultivo de funcionamento permanente. Compete a ele auxiliar o Conselho de Administração da Companhia, no cumprimento de suas responsabilidades relativas à proteção contra variações de taxas de câmbio. Avalia, ainda, a eficácia das medidas de *hedge* adotadas e é composto pelo Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Diretor de Suprimentos e Logística e pelo Diretor Comercial. Os membros do Comitê contam com uma assessoria externa especializada.

Em virtude de o Brasil importar próximo de 70% das matérias primas de fertilizantes que consome, assim como a Companhia, passivos cambiais em dólares são gerados para aquisição desses insumos.

A fim de mitigar o risco cambial, a Companhia realiza transações com instrumentos financeiros derivativos sobre suas compras de produtos importados. Esses derivativos não são utilizados para fins especulativos e são mensurados pelo valor justo.

Em 31 de dezembro de 2013 e 2012, os ativos e passivos em moeda estrangeira, os instrumentos financeiros que mitigam riscos cambiais e a exposição líquida ao risco com taxa de câmbio, são resumidos como a seguir:



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

	Prazos para o C impacto financeiro previsto	2013	2012
Importação em andamento (Nota 6)			
US\$ 90.159 mil (US\$ 96.043 mil em 2012)	Até 35 dias	(211.206)	(191.702)
Fornecedores no exterior			
US\$ 464.463 mil (US\$ 453.456 mil em 2012)	Até 252 dias	1.090.157	926.638
Empréstimos e financiamentos (Nota 17)			
Financiamentos de importação			
US\$ 290.524mil (US\$ 488.636 mil em 2012)	Até 265 dias	680.582	998.527
Demais contas a pagar (receber) líquidas			
US\$ 1.497 mil (US\$ 3.000 mil em 2012)	Até 270 dias	3.506	6.143
		1.563.039	1.739.606

Devida à relevância das importações de matérias primas no contexto das operações da Companhia, a volatilidade da taxa de câmbio representa um risco relevante às suas operações. O não repasse dos impactos de eventual desvalorização do Real, ou o repasse de eventual valorização do Real aos preços de venda pode resultar em reduções significativas das margens de lucro praticadas e consequente risco relevante às operações da Companhia. Em um cenário de matérias primas com preços estáveis em dólar norte-americano no mercado internacional, o estoque da Companhia permite um "hedge" natural para os passivos lastreados em moeda estrangeira.

Apresentamos a seguir quadro demonstrativo de análise de sensibilidade dos instrumentos financeiros, incluindo os derivativos.

A administração da Companhia considerou as seguintes premissas para o cenário I – provável:

- Instrumentos com risco cambial - Os cenários prováveis consideram a taxa de câmbio de R\$ 2,3426/ US\$ e a taxa de CDI de 9,77 % ao ano, observadas no fechamento de 31 de dezembro de 2013, que no entender da administração seriam estáveis no próximo trimestre, e os demais cenários foram construídos a partir destas taxas.
- Instrumentos com risco de taxa de juros – Manutenção da taxa em virtude de contexto econômico e disponibilidades ofertadas pelas instituições financeiras durante o período.

Tais análises consideram os ganhos e as perdas a auferir para os próximos 12 meses ou até a data de vencimento dos contratos, demonstradas entre parênteses, caso a cotação do dólar norte-americano e a taxa de CDI varie de acordo com os percentuais abaixo indicados.

Instrumentos financeiros derivativos – Derivativos de cambiais

Impacto no resultado do exercício e no patrimônio líquido

	Cenário II	Cenário III	Cenário II	Cenário III
	-25%	-50%	25%	50%
Cotação do dólar	R\$ 1,7570	R\$ 1,1713	R\$ 2,9283	R\$ 3,5139
"Hedge" - "Swap"	(255.031)	(510.062)	255.031	510.062



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

Instrumentos financeiros derivativos – Derivativos de juros

Impacto no resultado do exercício e no patrimônio líquido				
	Cenário II	Cenário III	Cenário II	Cenário III
	-25%	-50%	25%	50%
CDI	7,33%	4,89%	12,21%	14,66%
"Hedge" - "Swap"	27.039	30.869	19.574	15.933

Instrumentos financeiros não derivativos

• Câmbio

Impacto no resultado do exercício e no patrimônio líquido				
	Cenário II	Cenário III	Cenário II	Cenário III
	-25%	-50%	25%	50%
Cotação do dólar	R\$ 1,7570	R\$ 1,1713	R\$ 2,9283	R\$ 3,5139
Fornecedor no exterior, líquido de importação em trânsito	219.192	438.385	(219.192)	(438.385)
Financiamento de importação	170.131	340.262	(170.131)	(340.262)
Demais contas a pagar	876	1.753	(876)	(1.753)
	390.200	780.400	(390.200)	(780.400)

• Juros

Impacto no resultado do exercício e no patrimônio líquido				
	Cenário II	Cenário III	Cenário II	Cenário III
	-25%	-50%	25%	50%
CDI	7,33%	4,89%	12,21%	14,66%
Debêntures	(19.131)	(12.763)	(31.867)	(38.262)

A análise de sensibilidade apresentada acima considera mudanças com relação a determinado risco, mantendo constante todas as demais variáveis, associadas a outros riscos.



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

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

Não se aplica.

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A política de gerenciamento de risco da Companhia foi estabelecida pelo Conselho de Administração e prevê a existência de um Comitê de Política de *Hedge*, encarregado do gerenciamento de risco dessas operações, e contam com assessoria externa de empresa especializada. O comitê é formado pelo Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Rodrigo Bortolini Rezende, pelo Diretor de Suprimentos e Logística, Pedro Augusto Ferreira e pelo Diretor Comercial, Alfredo Fardin.

O Comitê de *Hedge* é um órgão técnico e consultivo de funcionamento permanente com o objetivo de auxiliar o Conselho de Administração no cumprimento de suas responsabilidades relativas a análises periódicas de medidas de proteção contra variações de taxas de câmbio e de taxas de juros, em análise dos efeitos de tais variações em nossas receitas e despesas. O Comitê de Política de *Hedge* avalia, ainda, a eficácia de nossas medidas de *hedge* adotadas a cada mês e dá recomendações com relação a variações futuras de *hedge*.

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

A Companhia acredita que a estrutura organizacional acima apresentada é adequada as necessidades da empresa.



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:

Não ocorreram 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

O ano de 2013 foi marcado por uma safra recorde de grãos, elevada rentabilidade e aumento das áreas plantadas. O setor de fertilizantes no Brasil acompanhou este bom momento, registrando o maior volume de entregas da história.

As entregas ao consumidor final atingiram um volume de 31,1 milhões de toneladas em 2013, 5,2% superiores às de 2012.

De acordo com a Anda, as entregas de fertilizantes nitrogenados (N) cresceram 7,7%, passando de 3,4 milhões de toneladas em 2012 para 3,7 milhões toneladas em 2013. Os fosfatados (P2O5) registraram alta de 7,3%, passando de 4,3 milhões toneladas em 2012 para 4,6 milhões toneladas em 2013. Os potássicos (K2O) também cresceram 5,2%, passando de 4,8 milhões toneladas em 2012 para 5,1 milhões toneladas em 2013.

Dentre os fatores que contribuíram para o volume recorde, destaca-se o aumento da adubação média de culturas importantes como soja e cana.

Vale à pena enfatizar que o aumento de adubação média no Brasil tem sido um fator muito mais importante do que o incremento de área e este fator vem sendo verificado há várias décadas, existindo ainda um significativo potencial de crescimento. Regionalmente, o MT continuou sendo o maior mercado de fertilizantes com 5,5 milhões de toneladas entregues em 2013. Os estados de MT, SP, RS, PR e MG são os cinco principais mercados de fertilizantes e respondem por quase 70% da demanda brasileira.

Embora o mercado brasileiro de fertilizantes em 2013 tenha sido marcado pelas entregas recordes, a produção nacional de 9,3 milhões de toneladas foi 4,3% inferior a de 2012. A queda na produção dos fertilizantes nitrogenados foi de 5,2%, nos fosfatados de 3,6% e nos potássicos de 10,4%.

Como a produção local de fertilizantes não tem sido suficiente para suprir a demanda brasileira, as importações de matérias primas de fertilizantes tem crescido nos últimos anos para atender essa demanda. Em 2013, as importações de fertilizantes intermediários atingiram o recorde de 21,6 milhões de toneladas, com um aumento de 10,6% em relação a 2012, representando 70% dos fertilizantes que o país consumiu.

Os estoques de passagem tecnicamente tem se mantido em linha nos últimos anos. Em 2011 foram de 5,1 milhões de toneladas, passando para 4,9 milhões de toneladas em 2012 e encerrando 2013 com 5,0 milhões de toneladas. Os números mostram uma estabilidade no volume dos estoques de passagem no mercado brasileiro de fertilizantes nos últimos três anos, adequados à demanda do período. A relação estoque/uso apresentou ligeira queda em 2013, atingindo 16,1% contra 16,6% de 2012.



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



PERSPECTIVAS DO MERCADO - 2014

Em 2014, a expectativa da Agroconsult é de um aumento de área plantada da ordem de 1,5 milhão de hectares na safra 2014/15 e de contínuo investimento por parte dos produtores na busca de novos ganhos de produtividade em suas lavouras.

A Conab prevê que a produção brasileira de grãos na safra 2013/14 deverá atingir 193,6 milhões de toneladas, 3,6% superior a de 2012/13.

Ainda de acordo com a Agroconsult, o Brasil deverá colher, pelo segundo ano consecutivo, o maior volume de soja de sua história – 90,8 milhões de toneladas - aumento de 10% sobre a safra 2012/13. A área plantada aponta para um crescimento de 7% em relação à passada, alcançando 29,7 milhões de hectares. As altas temperaturas na região Sudeste do Brasil podem reduzir a produtividade da soja nesta área, porém na região do Mato Grosso, maior produtor de soja do país, a produtividade deve ficar dentro do esperado.

A projeção para a primeira safra de milho (verão) é de 32,1 milhões de toneladas, queda de 8% em relação à safra 2012/13 e em área deve ser de 6,4 milhões de hectares, redução de 6% sobre a safra passada, e será a menor safra desde 2005/06. Para o milho de segunda safra (safrinha), a produção estimada é de 44,2 milhões de toneladas, uma queda de 7% em comparação à safra passada, e a área plantada permanece praticamente inalterada em 9,2 milhões de hectares (+3% sobre 2012/13). A escassez de chuvas nos meses de janeiro e fevereiro de 2014 pode ter comprometido parte da atual safra de milho (verão).

Para a cana, a Agroconsult projeta uma nova safra recorde para a região Centro-Sul, com potencial de atingir 630 mmt, 5,9% maior que a safra 2013/14, porém a produtividade média da região poderá ser comprometida pela falta de chuvas nas regiões produtoras mais importantes do Brasil, uma vez que as chuvas de verão são essenciais para o crescimento da cana que será colhida a partir de abril, na safra 2014/15.

A menor remuneração dos produtores de café na última safra reduziu os investimentos na cultura, mas a expectativa da Agroconsult é a de que o mercado continue a crescer, embora a taxas menores. Um fator a ser destacado nesta safra são as possíveis perdas em decorrência da seca e das altas temperaturas. Em Minas Gerais, Estado responsável por cerca de metade da safra brasileira de café, as perdas devem ser de cerca de 20%, de acordo com a Fundação Procafé. A estiagem também pode trazer prejuízos à cafeicultura do Espírito Santo, segundo maior produtor nacional do grão e o maior da espécie robusta (conilon), a queda de produção neste Estado pode ser de 20% na produção ante a estimativa inicial de 12 milhões a 12,5 milhões de sacas (arábica e conilon) em 2014/15. Diante disso, o preço do café tem subido de forma importante em relação ao segundo semestre de 2013.

Em 2014, as entregas de fertilizantes no Brasil devem atingir 32,5 milhões de toneladas.

O grande desafio do agronegócio brasileiro deve continuar sendo a logística para escoamento da produção agrícola.



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



As importações de fertilizantes devem continuar aquecidas, uma vez que o incremento da produção nacional tende a continuar atendendo cerca de 30% da demanda total brasileira, o que não é suficiente para suprir o crescimento do mercado.

De acordo com a IFA (Fertilizer Outlook 2013-17, Heffer and Prud'homme), a demanda global de fertilizantes em 2014 crescerá cerca de 2,4% em relação a 2013, para 180,5 milhões de toneladas de nutrientes, sendo 2,3% a mais no nitrogênio (110,1 milhões de toneladas de nutrientes), 2,2% a mais no fósforo (41,2 milhões de toneladas de nutrientes) e 2,7% a mais no potássio (29,3 milhões de toneladas de nutrientes).



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

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

O atual capital de giro da Companhia é suficiente para as atuais exigências e os seus recursos de caixa, inclusive empréstimos de terceiros, para atender os financiamentos de suas atividades e cobrir sua necessidade de recursos. A Diretoria entende através dos indicadores de endividamento, de rentabilidade e o caixa, que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para a implantação do seu plano de negócios e cumprimento de suas obrigações.

O indicador endividamento líquido/EBITDA foi o segundo melhor da Companhia. A redução da dívida líquida e o crescimento de 8,6% do EBITDA de 2013 em relação ao de 2012, foram responsáveis pela queda da alavancagem financeira, medida pela relação dívida líquida/EBITDA, que passou de 3,1x para 2,1x.

Em relação à rentabilidade, o ROE piorou em relação a 2012, impactado pelo lucro líquido negativo, que por sua vez foi impactado pela forte desvalorização do real.

O caixa da Companhia (caixa e equivalentes de caixa) terminou o ano de 2013 com um valor de R\$ 437,5 milhões, adequado ao período, fazendo com que a dívida líquida ficasse em R\$ 569,3 milhões, valor inferior ao verificado em dezembro de 2012, de R\$ 761,6 milhões.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ENDIVIDAMENTO							
Endividamento líquido/EBITDA	2,6	5,1	12,3	2,9	1,7	3,1	2,1
RENTABILIDADE							
ROE (LL/PL)	15,7%	-88,4%	17,1%	15,2%	13,5%	-0,5%	-6,1%
INFORMAÇÕES ADICIONAIS							
Caixa (R\$ mil)	118.444	250.810	153.040	176.054	390.251	469.685	437.520
Dívida Líquida (R\$ mil)	216.208	454.985	476.723	607.359	613.374	761.601	569.352
EBITDA (R\$ mil)	83.266	90.113	38.765	212.332	352.492	246.771	267.895

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

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de salvaguardar a capacidade de continuidade da mesma para oferecer retorno aos acionistas e benefícios às outras partes interessadas, além de manter uma estrutura de capital ideal para reduzir esse custo.

A Companhia utiliza capital próprio (15% em 2013, 15% em 2012 e 18% em 2011) e de terceiros (85% em 2013, 85% em 2012 e 82% em 2011) para financiar parte do seu capital circulante. Também utiliza esses recursos para realização de investimentos de maturação de mais longo prazo.



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

Para manter ou ajustar a estrutura do capital, a Companhia pode rever a política de pagamento de dividendos, devolver capital aos acionistas ou, ainda, emitir novas ações ou vender ativos para reduzir, por exemplo, o nível de endividamento.

i. hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Diretoria acredita que, mantidas as atuais condições econômicas e de mercado, do plano de investimentos, da expectativa de geração de caixa operacional da Companhia e adequada gestão de capital de giro é possível honrar os compromissos financeiros assumidos.

d) fontes de financiamento para o capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizados

As principais fontes de financiamento da Companhia advêm da geração de caixa operacional complementadas pelas linhas de crédito junto aos fornecedores internacionais e locais, cujos prazos variam entre 30 e 180 dias e de financiamentos de importações que tem prazo de até 360 dias do desembolso.

Para atender os investimentos previstos no plano de negócios, a Companhia também se utiliza de linhas de financiamento de longo prazo.

Em 2013, a Heringer fez a sua 2ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, totalizando R\$ 260,0 milhões. Os juros têm vencimento semestral a partir de novembro de 2013. O principal possui vencimento em três parcelas anuais, de igual valor, em 10 de novembro de 2014, de 2015 e de 2016.

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

Para a gestão do capital de giro de curto prazo a Companhia pode utilizar-se de prazos de compra de fornecedores nacionais e de fornecedores internacionais, de linhas créditos de financiamentos de importações, de linhas de crédito para capital de giro junto ao mercado financeiro e de emissão de dívida no mercado local ou internacional (debêntures, bonds, entre outros).

Para investimentos em ativos não circulantes a Companhia poderá utiliza-se de linhas de longo prazo tais como: BNDES, linhas de financiamento de institutos multilaterais, emissão de dívida, entre outros.



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

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

Para poder financiar parte do seu capital circulante, a Companhia utiliza capital de terceiros, fornecedores e financiamentos de importação. O principal objetivo na gestão financeira é de manter a capacidade de continuidade e perpetuidade da Companhia, buscando manter a melhor estrutura de capital possível.

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A Companhia possuía, em 31 de dezembro de 2013, conforme quadro abaixo, um total de R\$ 1.006,8 milhões em contratos de financiamentos, sendo R\$ 680,6 milhões relativos a financiamentos de importações, com taxas de juros contratuais médias de 2,98% ao ano mais a variação cambial, crédito rural para clientes no valor de R\$ 27,1 milhões, com taxas médias de 5,50% ao ano e R\$ 260,9 milhões referente às debêntures, com taxas de DI acrescidas de 3,25% ao ano, entre outros.

Abaixo, seguem os detalhes dos indicadores mencionados na tabela acima:

	Taxa de juros contratual (1)	Taxa de juros efetiva (1)	30/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Financiamentos de importação (i)					
Fixo US\$ 290.524mil (US\$ 488.636 mil em 31 de dezembro de 2012)	VC + 2,98 % a.a.	VC + 3,87% a.a.	680.582	998.527	637.584
Capital de giro (ii)	TR + 7,95 % a.a.	TR + 7,95% a.a.	-	7.615	25563
Capital de giro (ii)	115% do DI a.a.	115,0% a.a do DI	15.051	-	-
Capital de giro (ii)	99,0% do DI a.a.	99,0% do DI a.a.	10.127	-	-
Finame (iii)	4,34 % a.a.	4,34 % a.a.	4.208	4.489	5.126
Operações de "vendedor" (iv)	15,53% a.a.	15,53% a.a.	889	4.800	42907
Operações de Crédito Rural (iv)	5,50% a.a.	5,50% a.a.	27.148	51.119	34.788
Outras obrigações	VC+Libor+3,0%	VC+Libor+3,0% a.a.	7.876	6.127	13.321
Cédulas de crédito industrial - BNDES (v)	-	-	-	-	2.879
Debêntures (v)	DI + 4,5% a.a..	DI + 5,19% a.a.	-	158.609	241458
Debêntures (v)	DI + 3,25% a.a.	DI + 3,95% a.a.	260.993	-	-
Circulante			1.006.872	1.231.286	1.003.626
Não circulante			-820.174	-1.228.183	-847.356
			<u>186.698</u>	<u>3.103</u>	<u>156.270</u>

(1) Taxas vigentes em 31 de dezembro de 2013.

- LIBOR (London Interbank Offered Rate) - em 31 de dezembro de 2013 era de 0,3480% ao ano, repactuada semestralmente (0,50825% ao ano em 31 de dezembro de 2012).
- DI – corresponde à remuneração de depósitos interbancários. Em 31 de dezembro de 2013 era de 9,77% ao ano (6,90% ao ano em 31 de dezembro de 2012).

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Não se aplica.



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

iii. grau de subordinação entre dívidas

Exercício Social (31/12/2013)					
Tipo de dívida	Inferior a um ano	Um a três anos	Três a cinco anos	Superior a cinco anos	Total
Garantia Real	46.101	87.184	1.419		134.704
Garantia Flutuante	104.096	3.615	2.510		110.221
Quirografárias	2.146.321	110.261	21.337	36.612	2.314.530
Total	2.296.518	201.060	25.266	36.612	2.559.455

Exercício Social (31/12/2012)					
Tipo de dívida	Inferior a um ano	Um a três anos	Três a cinco anos	Superior a cinco anos	Total
Garantia Real	30.290	1.329	1.329	445	33.393
Garantia Flutuante	69.597	0	0	0	69.597
Quirografárias	2.409.413	26.984	13.056	38.081	2.487.534
Total	2.509.300	28.313	14.385	38.526	2.590.524

Exercício Social (31/12/2011)					
Tipo de dívida	Inferior a um ano	Um a três anos	Três a cinco anos	Superior a cinco anos	Total
Garantia Real	33.727	1.983	2.482	0	38.191
Garantia Flutuante	212.722	0	0	0	212.722
Quirografárias	1.645.067	170.262	18.457	35.892	1.869.677
Total	1.891.516	172.245	20.938	35.892	2.120.591

As dívidas estão subordinadas da seguinte forma: (a) com garantia real; (b) com garantia fluante; (c) dívidas quirografárias, sendo que, dentre essas tem direito de precedência o crédito referente ao pagamento antecipado de clientes.

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

Covenants

Em 2013, a Heringer fez a sua 2ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie quirografária, totalizando R\$ 260,0 milhões. Os juros têm vencimento semestral a partir de novembro de 2013. O principal possui vencimento em três parcelas anuais, de igual valor, em 10 de novembro de 2014, de 2015 e de 2016.

Essas debêntures estão sujeitas a certas condições restritivas e contemplam cláusulas, entre outras, que requerem que a Companhia mantenha certos índices financeiros (COVENANTS). Os COVENANTS são medidos pelo indicador dívida líquida/EBITDA, como segue: 3,30x para 31/12/2013, 3,15x para 31/12/2014 e 3,00x para 31/12/2015. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia atende a todas as suas cláusulas restritivas.

Limites de endividamento e contratação de novas dívidas

A Companhia monitora o capital com base no índice de endividamento. Conforme definido no estatuto social, na letra "i" do artigo 18, o limite de endividamento determinado para a contratação pela Diretoria é de até 25% da receita operacional bruta do último exercício encerrado. Acima deste percentual é necessária a aprovação do Conselho de Administração. Em 2013, o Conselho de Administração autorizou a Companhia a elevar seu índice de endividamento para até 40% da receita operacional bruta do último exercício encerrado, porém este índice foi de 18,7%, valor inferior ao estabelecido.



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

Distribuição de dividendos

De acordo com o Estatuto Social da Companhia, aos acionistas é assegurado o direito ao recebimento de um dividendo obrigatório anual não inferior a 25% do lucro líquido do exercício, após a compensação de prejuízos acumulados, se houver, e deduzido ou acrescido dos seguintes valores: (i) importância destinada à constituição de reserva legal; (ii) importância destinada à formação de reservas para contingências ou reversão das mesmas reservas formadas em exercícios anteriores; (iii) importância decorrente da reversão da reserva de lucros a realizar formada em exercícios anteriores, nos termos do artigo 202, inciso II da Lei das Sociedades por Ações.

O saldo remanescente de lucro líquido do exercício após a distribuição de dividendos e constituição de reserva estatutária, se houver, terá a destinação a ser dada pela Assembleia Geral, observadas as prescrições legais.

Em 31 de dezembro de 2013, o montante que seria destinado à reserva de lucros - Incentivos fiscais, no montante de R\$ 23.351 milhões foi utilizado para absorção de prejuízos acumulados, em conformidade com o parágrafo único do artigo 189 da Lei nº 6.404/76. Esses incentivos fiscais são utilizados para absorção de prejuízos acumulados desde 31 de dezembro de 2008.

Em atendimento à legislação do benefício fiscal concedido pelo Estado de Sergipe (Decreto Estadual nº 22.230/03), bem como em atendimento a instrução CVM 555/08, que aprovou o pronunciamento CPC 7 – Subvenção e assistência governamental, a partir de 2008, o benefício passou a ser registrado diretamente no resultado do exercício e, a fim de preservar o benefício fiscal, transferido da conta Lucros acumulados para a rubrica Reserva de lucros – Incentivos fiscais. Essa reserva só pode ser utilizada para aumento de capital ou absorção de prejuízos. Na hipótese de absorção de prejuízos, o montante absorvido pode ser posteriormente restaurado, na própria conta da reserva, na medida em que houver lucros líquidos disponíveis, de modo a evitar possíveis contingências tributárias, pois essa reserva não pode ser distribuída aos sócios.

Até 31 de dezembro de 2013, os montantes anuais de incentivos fiscais que foram utilizados para absorção de prejuízos acumulados, e que, como antes mencionado, poderão ser restaurados como reserva de lucros quando houver lucro disponível, são como segue:

	2008 a 2011	2012	2013	Total
PSDI	87.846	23.192	23.351	134.389
Outros incentivos recebidos	4.374	1.083	-	5.457
	<u>92.220</u>	<u>24.275</u>	<u>23.351</u>	<u>139.846</u>

Alienação de ativos

Cabe ao Conselho de Administração autorizar a alienação, bem como a constituição de ônus reais sobre os bens do ativo permanente da Companhia, sempre que estas operações superarem o montante de 4% da receita bruta do último exercício encerrado, a não ser em casos onde tais operações já estejam contempladas no plano de negócios anual ou no orçamento anual da Companhia, mesmo que tais operações sejam realizadas de uma única vez ou em uma série de operações, durante o período de 12 meses, na forma do artigo 18º letra “f” do estatuto social.



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

Emissão de novos valores mobiliários

A Companhia está previamente autorizada a aumentar seu capital social até o limite de R\$ 800.000.000,00 (oitocentos milhões de reais) na forma do artigo 6º § 2º do Estatuto Social, sendo que o Conselho de Administração, conforme estabelecido pelo artigo 18º letra “n” do estatuto poderá deliberar sobre a emissão, colocação, formação do preço e condições para a integralização de ações, debêntures, conversíveis em ações ordinárias e bônus de subscrição, até o limite estabelecido no artigo 6º § 2º.

Alienação de controle societário

No que tange à alienação do controle societário, seja na forma direta ou na forma indireta, tanto por meio de uma única operação ou por uma série de operações sucessivas, esta deverá ser contratada sob condição suspensiva ou resolutiva, fazendo com que o adquirente do controle se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das demais ações dos outros acionistas, onde deverão ser observadas as condições e prazos previstos na legislação vigente, bem como no regulamento do novo mercado, conforme o artigo 38º do estatuto social. Tais condições são exigidas como forma de assegurar aos demais acionistas o mesmo tratamento oferecido ao Acionista Alienante.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31/12/2013, a Companhia não tinha nenhum contrato de financiamento com limite de utilização.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Balanco Patrimonial

	Dez/13	Dez/12	Dez/11		Dez/13	Dez/12	Dez/11
Circulante				Circulante			
Caixa e equivalentes de caixa	437.520	469.685	390.251	Fornecedores nacionais	61.428	37.418	47.793
Contas a receber de clientes	655.543	639.499	517.670	Fornecedores no exterior	1.090.157	926.602	782.913
Estoques	691.864	851.929	662.132	Empréstimos e financiamentos	820.174	1.228.183	847.356
Tributos a recuperar	142.021	187.880	125.735	Tributos a recolher	9.388	18.243	17.961
Demais contas a receber	77.030	70.316	154.674	Adiantamentos de clientes	241.617	180.905	139.787
	2.003.978	2.219.309	1.850.462	Demais contas a pagar	73.754	117.139	54.966
					2.296.518	2.508.490	1.890.776
Não Circulante				Não Circulante			
Tributos a recuperar	270.948	137.537	95.695	Empréstimos e financiamentos	186.698	3.103	156.270
Outros Créditos	236.357	196.845	160.677	Demais contas a pagar	76.239	78.372	72.844
Realizável a Longo Prazo	507.305	334.382	256.372		262.937	78.121	229.114
				Patrimônio líquido			
Investimentos	21	7.706	8.998	Capital Social	448.746	448.746	448.746
Imobilizado	477.477	492.065	472.518	Lucros/Prejuízos Acumulados	(56.000)	(23.184)	(21.833)
Intangível	7.917	7.649	5.152	Ajuste de avaliação patrimonial	44.497	45.584	46.699
	485.415	507.420	486.668		437.243	471.146	473.612
	992.720	841.802	743.040				
TOTAL ATIVO	2.996.698	3.061.111	2.593.502	TOTAL PASSIVO E PL	2.996.698	3.060.860	2.593.502

(em milhares de reais)



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

Descrição das principais contas do Balanço Patrimonial:

Ativo circulante

Em 31 de dezembro de 2013, o ativo circulante era de R\$ 2.003,9 milhões, apresentando uma redução de 10%, se comparado a 31 de dezembro de 2012, no valor de R\$ 215,3 milhões, sendo basicamente representado por: (i) redução de caixa e equivalentes de caixa em R\$ 32,1 milhões; (ii) aumento das contas a receber em R\$ 16,0 milhões relativo ao aumento de vendas; (iii) redução dos estoques em R\$ 160,1 milhões.

Ativo não circulante

Em 31 de dezembro de 2013, o ativo não circulante era de R\$ 507,3 milhões, apresentando um aumento de 51,7%, se comparado a 31 de dezembro de 2012, no valor de R\$ 334,4 milhões. Os valores de 2013 são basicamente concentrados nas contas de tributos a recuperar, imposto de renda e contribuição social diferidos e créditos tributários adquiridos. Tendo em vista a desoneração do segmento de mistura e distribuição de fertilizantes, a Companhia gera créditos fiscais. Também, em virtude do prejuízo fiscal houve aumento do imposto de renda e da contribuição social diferidos.

Passivo circulante

Em 31 de dezembro de 2013, o passivo circulante era de R\$ 2.296,5 milhões, apresentando uma redução de 8,5%, se comparado a 31 de dezembro de 2012, no valor de R\$ 211,9 milhões, basicamente representados por: (i) aumento de fornecedores, principalmente no exterior, no valor de R\$ 163,6 milhões, relativo ao incremento do volume de compras e à desvalorização cambial, uma vez que o setor importa aproximadamente 70% do que consome (ii) aumento dos adiantamentos aos clientes, no valor de R\$ 60,7 milhões e (iii) redução dos empréstimos e financiamentos no valor de R\$ 408,0 milhões.

Passivo não circulante

Em 31 de dezembro de 2013, o passivo não circulante era de R\$ 262,9 milhões, representando um aumento de 222,7%, se comparado a 31 de dezembro de 2012, no valor de R\$ 81,5 milhões, basicamente em função da 2ª emissão de debêntures da Companhia.



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

Demonstrações do Resultado

(em milhares de reais)	2013	%	2012	%	2011	%
Receita bruta de vendas	5.502.809		5.394.722		4.780.753	
Impostos e outras deduções de vendas	-74.874		-64.065		-76.742	
Receita líquida de vendas	5.427.935	100%	5.330.657	100%	4.704.010	100,0%
Custos dos produtos vendidos	-4.776.665	-88%	-4.749.389	-89%	-4.044.501	-86,0%
Lucro bruto	651.270	12%	581.268	11%	659.509	14%
Receitas (despesas) operacionais	-430.981	-8%	-379.553	-7%	-353.324	-7,5%
Com vendas	-349.600	-6%	-303.589	-6%	-300.790	-6,4%
Gerais e administrativas	-91.609	-2%	-84.530	-2%	-74.772	-1,6%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	10.228	0%	8.566	0%	22.238	-0,5%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro	220.289	4%	201.715	4%	306.184	6,5%
Receitas (despesas) financeiras	-273.462	-5%	-209.673	-4%	-211.091	-4,5%
Receitas Financeiras	264.417	5%	169.468	3%	191.840	4,1%
Despesas financeiras	-311.618	-6%	-268.787	-5%	-226.030	-4,8%
Variação cambial, líquida	-226.261	-4%	-110.354	-2%	-176.901	-3,8%
Lucro (prejuízo) operacional	-53.174	-1%	-7.958	0%	95.093	2,0%
Imposto de renda e contribuição social	19.269	0%	5.492	0%	-31.202	-0,7%
Exercício Corrente	0	0%	-16.104	0%	-6.941	-0,1%
Diferido	19.269	0%	21.596	0%	-24.262	-0,5%
Lucro (prejuízo) líquido exercício	-33.904	-1%	-2.466	0%	63.891	1,4%
EBITDA	267.895	4,9%	246.771	4,6%	352.493	7,5%
Lucro (prejuízo) antes do resultado financeiro e impostos	220.289	4,1%	201.715	3,8%	306.184	6,5%
Depreciação e Amortização	47.606	0,9%	45.056	0,8%	46.308	1,0%

Descrição das principais contas da Demonstração do Resultado:

Receita líquida de vendas

Em 2013, a receita líquida foi de R\$ 5.427,9 milhões, com uma alta de 1,8% em relação a 2012. Essa alta foi resultado de um acréscimo no volume de vendas de 0,8%, que atingiu 5.000,2 mil toneladas, contra 5.041,2 mil toneladas em 2013. A Heringer vendeu para 47.841 clientes em 2013 contra 48.871 clientes em 2012, uma redução de 2,1%. A participação de mercado da Heringer atingiu 16,2% em 2013, resultando numa redução de 0,7 pontos percentuais em relação ao ano de 2012.

Custo dos produtos vendidos

Em 2013, o custo dos produtos vendidos foi de R\$ 4.776,7 milhões, em linha com 2012, representando 88,0% da receita líquida. No CPV, estão inclusos R\$ 25,7 milhões referentes aos custos da planta de Super Simples (SSP) e ácido sulfúrico em Paranaguá-PR, em função da paralisação temporária dessa planta. Em condições normais de operação, esses custos seriam agregados ao valor dos estoques de produtos acabados.

Lucro Bruto

O lucro bruto de 2013 foi de R\$ 651,3 milhões, um aumento de 12,0% em relação ao lucro bruto de 2012, representando uma margem de 12,0% sobre a receita líquida em 2013.

A partir de 2010, foi adotada a segregação por segmento entre a mistura e distribuição de fertilizantes e a produção de SSP e ácido sulfúrico, conforme o CPC 22 "Informações por Segmento". Na segregação desse resultado por segmento em 2013, no segmento de mistura e distribuição de fertilizantes obteve-



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

se um lucro bruto de R\$ 677,0 milhões, representando uma margem bruta de 12,5%, enquanto no segmento de produção de SSP e ácido sulfúrico um resultado bruto negativo de R\$ 25,7 milhões.

Receitas (despesas) financeiras, líquidas

As despesas financeiras líquidas em 2013 foram de R\$ 273,5 milhões. Esse valor é composto pelos juros líquidos, descontos concedidos, despesas referentes ao AVP (ajuste a valor presente), entre outras, no valor de R\$ 80,1 milhões, variação cambial negativa de R\$ 226,3 e receitas com operações de hedge, no valor de R\$ 32,9 milhões.

A Heringer mantém uma política de hedge que visa mitigar o risco cambial sobre o passivo em dólar oriundo de importações de matérias-primas. Em 31/12/2013, a Heringer possuía uma posição de hedge, através de contratos de swaps, de USD 435.5 milhões, com uma taxa média ponderada de 2,2420.

A política de gerenciamento de risco da Companhia foi estabelecida pelo Conselho de Administração e prevê a existência de um Comitê de Política de “Hedge”, encarregado do gerenciamento de risco dessas operações, e contam com assessoria externa de empresa especializada. Tal comitê é um órgão técnico e consultivo de funcionamento permanente com o objetivo de auxiliar o Conselho de Administração no cumprimento de suas responsabilidades relativas a análises periódicas de medidas de proteção contra variações de taxas de câmbio e de taxas de juros, em análise dos efeitos de tais variações em nossas receitas e despesas. O Comitê de Política de “Hedge” avalia, ainda, a eficácia de nossas medidas de “hedge” adotadas a cada mês e dá recomendações com relação a variações futuras de “hedge”.

Nas condições da política de gerenciamento de riscos, a Companhia administra alguns dos riscos por meio da utilização de instrumentos derivativos, que proíbem negociações especulativas e venda a descoberto. Os instrumentos financeiros derivativos são utilizados exclusivamente para proteção de fluxo de caixa.

Lucro líquido (prejuízo) do exercício

O resultado líquido em 2013 foi negativo em R\$ 33,9 milhões, enquanto em 2012 foi negativo em R\$ 2,5 milhões. O resultado de 2013 foi impactado pela desvalorização do real frente ao dólar ocorrida no ano. Em 2013 essa desvalorização foi de 15%, dos quais 6,5% ocorrida somente nos últimos dois meses do ano.

EBITDA

O objetivo de informar o EBITDA (LAJIDA) é mostrar o desempenho econômico da operação da Companhia. O EBITDA consiste no lucro líquido (prejuízo) antes de juros, impostos sobre a renda e contribuições sociais, depreciação e amortização e exclui despesas não recorrentes. O EBITDA de 2013 foi de R\$ 267,9 milhões, representando uma margem de 4,9%, enquanto em 2012 foi de R\$ 246,8



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

milhões com margem de 4,6%. Na segregação por segmento, no segmento de mistura e distribuição de fertilizantes, o EBITDA foi de R\$ 281,8 milhões, com uma margem de 5,2% e no segmento de produção de SSP e ácido sulfúrico foi negativo em R\$ 13,9 milhões.

Em condições normais de operação da planta de SSP, seria possível uma margem EBITDA adicional no total Companhia entre 0,3% e 0,7%.



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

10.2. O diretores devem comentar

a) resultados das operações do emissor, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A Receita bruta de vendas da Companhia advém principalmente da comercialização e distribuição de fertilizantes básicos e, produção, comercialização e distribuição de fórmulas NPK (nitrogenados, fosfatados e potássicos) e fertilizantes especiais a produtores rurais, empresas agrícolas, empresas comerciais e cooperativas, localizados em todo território nacional.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

O resultado operacional da Companhia em 2013 foi afetado positivamente pelos os bons fundamentos do agronegócio brasileiro, que proporcionaram aos produtores rurais excelentes resultados econômicos e financeiros, favorecendo a aquisição de insumos agrícolas, em especial fertilizantes, pela continuidade do programa de crescimento da Companhia e pelo aumento das vendas de produtos especiais, que representaram 37% do volume das vendas em 2013, 36% em 2012 e 35% em 2011. Por outro lado, os resultados de 2013 foram afetados principalmente pelo fraco desempenho do primeiro semestre e pela forte desvalorização cambial ocorrida no ano.

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

A Companhia atua no mercado de fertilizantes, que por sua vez tem seus preços de compras das matérias primas indexado ao dólar, bem como aos preços de matérias primas de fertilizantes no mercado local e internacional. Os preços médios das matérias primas de fertilizantes apresentaram queda ao longo de 2013, comparados ao mesmo período de 2012. A receita líquida em 2013 foi de R\$ 5.427,9 milhões, superior em 1,8% a de 2012, que foi de R\$ 5.330,7 milhões, superior em 12,8% a de 2011, no valor de R\$ 4.704,0 milhões. O volume de vendas de fertilizantes da Companhia cresceu 0,8% em 2013 mantendo-se em linha com o mesmo período do ano passado, que havia crescido 2,9% em relação a 2011.

c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, câmbio e taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor

O resultado operacional da Companhia é afetado pela variação dos preços internacionais das matérias primas em dólares assim como pela variação do câmbio tanto no custo dos produtos vendidos, quanto no resultado financeiro uma vez que o pagamento das importações é realizado a prazo e o passivo denominado em dólares sofre a variação do câmbio até o efetivo pagamento. Em 2013, o custo dos produtos vendidos foi de R\$ 4.776,7 milhões, 0,6% superior ao valor de R\$ 4.749,4 milhões do ano de 2012 e 17,4% superior aos R\$ 4.044,5 milhões de 2011.



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

Em 27 de dezembro de 2013 a Companhia incorporou sua subsidiária integral Logfert Transportes S.A com o intuito de minimizar custos operacionais, eliminando controles administrativos e contábeis, melhorando e simplificando a estrutura societária atual, trazendo consideráveis benefícios de ordem administrativa, econômica e financeira, permitindo aproveitamento dos seus recursos. Por ser uma subsidiária integral, o acervo líquido incorporado no montante de R\$ 19,4 milhões não gerou impacto no patrimônio líquido da Companhia nas demonstrações financeiras findas em 31 de dezembro de 2013.

c. eventos ou operações não usuais

Em 10 de maio de 2013, foram emitidas 26.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, com valor nominal de R\$ 10.000 cada, conforme aprovadas em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 29 de abril de 2013 e em Reuniões do Conselho de Administração da Companhia realizadas em 29 de abril e 7 de maio de 2013, integrantes da 2ª emissão de debêntures da Companhia, com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009. A oferta foi dispensada de registro na CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 476/09.

O montante dessa emissão foi de R\$ 260,0 milhões. Essas debêntures são remuneradas de acordo com a variação da taxa DI acrescida de juros de 3,25% ao ano, calculados pro rata temporis desde a data de emissão até a data do vencimento. Os juros tem vencimento semestral a partir de novembro de 2013. O principal possui vencimento em três parcelas anuais, de igual valor, em 10 novembro de 2014, de 2015 e de 2016.



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

10.4. Os diretores devem comentar

a. mudanças significativas nas práticas contábeis

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

No relatório dos auditores do exercício findo em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 não constam ressalvas, porém nos de 2012 e 2011, consta um parágrafo de ênfase conforme abaixo:

“Conforme descrito na nota explicativa nº 2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Fertilizantes Heringer S.A. essas práticas diferem das IFRS, aplicáveis às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião, não está ressalvada em função desse assunto.”

A administração acredita que a ênfase constante do relatório do auditor trata de uma diferença de critérios de mensuração de investimentos entre as práticas adotadas no Brasil e IFRS, portanto não impacta na avaliação das demonstrações financeiras da Companhia.



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

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes, na data-base das demonstrações financeiras. Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

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.

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo exercício financeiro, são elencadas a seguir:

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das respectivas jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável.



10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio das Companhias incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível, contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas tributárias, cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.



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

Desde janeiro de 2005, a Companhia tem em operação o sistema SAP e vem aprimorando os controles internos constantemente. Assim, a Companhia acredita que os procedimentos internos e sistemas de elaboração de demonstrações financeiras são suficientes para assegurar a eficiência, precisão e confiabilidade, bem como ao atendimento aos padrões de governança corporativa do Novo Mercado.

Estão envolvidos nesse processo profissionais altamente capacitados na preparação dos resultados e sempre supervisionados por seus gestores, estando estes comprometidos na elaboração da melhor forma cabível.

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

Não foram identificadas pelos auditores independentes deficiências significativas que pudessem comprometer as demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013.



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

Em 10 de maio de 2013, foram emitidas 26.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, da espécie quirografária, com valor nominal de R\$ 10.000,00 cada, conforme aprovadas em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 29 de abril de 2013 e em Reuniões do Conselho de Administração da Companhia realizadas em 29 de abril e 7 de maio de 2013, integrantes da 2ª emissão de debêntures da Companhia, com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009.

A Companhia efetuou a emissão de debêntures a fim de aproveitar as condições de mercado apresentadas em 2013 para (i) incrementar o capital de giro de forma a ter recursos em caixa para suportar o crescimento de suas atividades de forma sustentável; e (ii) investir em suas atividades relacionadas ao agronegócio de forma a desenvolver a exploração de sua atividade econômica. Como consequência dos itens (i) e (ii) mencionados acima, a Companhia apresentará (a) um incremento no seu endividamento de longo prazo; e (b) maior capacidade financeira para investir em suas atividades relacionadas ao agronegócio.

b. se houve desvios 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 desvios, 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

A Heringer mantém contratos de fornecimento de matérias primas, estabelecendo um volume anual de retirada de produtos, com as empresas Vale Fertilizantes S.A, Anglo American Fosfatados do Brasil S.A e com a Petrobras S.A. Para a prestação de serviços de operações portuárias e de armazenagem a Companhia possui contratos com as empresas Rocha Top Terminais e Operações Portuários Ltda, Fortesolo Serviços Integrados Ltda, Cesari Empresa Multimodal de Movimentação de Materiais Ltda e Start Navegação Ltda. Com a Multitrans Transportes e Armazens Gerais Ltda o contrato firmado é para a armazenagem e prestação de serviços no transportes rodoviários.

iv. contratos de construção não terminada

Não se aplica.

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não se aplica.

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não se aplica.



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

10.9. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8, os diretores devem comentar:

- a. como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor**

Tais contratos são de prestação de serviços e fornecimento de matérias primas o que faz com que o impacto seja somente de natureza comercial.

- b. natureza e o propósito da operação**

Os contratos existentes referem-se ao fornecimento de matérias primas, que estabelecem um volume anual de retirada de produtos, de prestação de serviços de operações portuárias e de armazenagem e de prestação de serviços no transportes rodoviários.

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

Não se aplica.