

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	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	31
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	33
10.8 - Plano de Negócios	34
10.9 - Outros fatores com influência relevante	35

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.

Os riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta referem-se basicamente àqueles inerentes às nossas atividades. Assim, pode-se afirmar que, os riscos mais significativos aos quais estamos expostos são os seguintes:

- risco de crédito;
- risco de liquidez; e
- risco de mercado (risco de taxa de juros e risco de taxa de câmbio e risco de inflação).

Risco de crédito

Os instrumentos financeiros que potencialmente sujeitam a Companhia em concentração de risco de crédito consistem principalmente em saldos em bancos, aplicações financeiras e contas a receber de clientes.

O risco de crédito de contas a receber de clientes é um risco de natureza financeira, relacionado à possibilidade de não recebermos de nossos clientes valores ou créditos devidos em virtude da venda de nossos produtos, ou de recebermos os pagamentos de tais créditos fora dos prazos estabelecidos. O descumprimento das obrigações assumidas por nossos clientes poderá gerar perdas para nossa Companhia, em razão de um eventual “custo de reposição” do nosso fluxo de caixa, afetando adversamente os nossos negócios.

Nossa política de vendas está intimamente associada ao nível de risco de crédito que estamos dispostos a se sujeitar no curso de nossos negócios. Em 31 de dezembro de 2014, o saldo da provisão para devedores duvidosos era de R\$ 14,2 milhões.

O risco de crédito de instituições financeiras, tal risco decorre da incapacidade de instituições financeiras cumprirem suas obrigações financeiras com a Companhia por insolvência. Em 31 de dezembro de 2014, as aplicações financeiras da Companhia estavam distribuídas em debêntures da coligada Tecsis, aplicações em debêntures de outras empresas privadas / públicas e aplicações em instituições financeiras.

Com relação às aplicações financeiras em instituições financeiras e aplicações em debêntures de outras empresas privadas, a Companhia executa regularmente análise de crédito das instituições nas quais mantêm disponibilidades, aplicações financeiras e instrumentos de proteção por meio de diversas metodologias que avaliam liquidez, solvência, alavancagem, qualidade da carteira, entre outras. A Companhia realiza aplicações em instituições com baixo risco de crédito avaliado por agências especializadas (agências de rating e de diagnóstico de crédito).

Além disso, a Companhia mantém o monitoramento do cumprimento de seus procedimentos de seleção de instituições financeiras. O volume de disponibilidades, aplicações financeiras e instrumentos de proteção são objeto de limites máximos por instituição, requerendo, portanto, diversificação de contraparte.

Quanto à aplicação em debêntures da Coligada Tecsis, Conforme citado no Item 3.3 a deste formulário as condições das debêntures da 3ª emissão foram repactuadas, desta forma, o prazo de pagamento dos juros remuneratórios, atualização monetária e principal passou de 31 de janeiro de 2015 para 10 de junho de 2015. É esperada a rolagem desta dívida pela Tecsis, através da emissão de novas debêntures, com vencimento previsto para junho de 2017 (vide nota 37 de nossas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2014). Caso as operações da Tecsis não gerem caixa suficiente para sustentar suas operações e quitar as obrigações das novas debêntures, o resultado da Companhia também poderia ser negativamente afetado.

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

Risco de liquidez

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

A gestão do risco de liquidez visa assegurar que a Companhia tenha caixa suficiente para atender às necessidades operacionais. As fontes de liquidez da Companhia derivam do saldo de caixa e aplicações financeiras, do fluxo de caixa gerado por suas operações e de empréstimos. A Companhia entende que essas fontes são adequadas para atender aos suas atuais necessidades, o que inclui: capital de giro, capital para investimento, amortização de dívidas e pagamento de dividendos.

Faz parte do negócio da Companhia a constante avaliação de oportunidades de investimentos. O financiamento destes investimentos poderá ser realizado: com o caixa gerado pela nossa operação, com captação de dívida, com aporte de capital, ou pela combinação dessas opções.

Risco de mercado

Risco com taxa de juros

O risco associado é oriundo da possibilidade da Companhia incorrer em perdas por causa de flutuações nas taxas de juros que aumentem as despesas financeiras relativas a financiamentos captados no mercado.

A exposição da Companhia ao risco de mudanças nas taxas de juros de mercado refere-se, principalmente, às obrigações de longo prazo sujeitas as taxas de juros variáveis. A Companhia não tem celebrado contratos de instrumentos financeiros derivativos para cobrir esse risco, porém monitora continuamente as taxas de juros de mercado, a fim de observar a eventual necessidade de contratação desses instrumentos.

O aumento da despesa financeira em função do aumento das taxas de juros e do CDI é parcialmente compensado pelo aumento das receitas financeiras decorrentes das aplicações financeiras e demais contas a receber corrigidas pelo CDI.

A Companhia acompanha a expectativa de mercado para o ano, como por exemplo, dados apresentados no relatório de mercado Focus (BACEN), dentre outros disponíveis, para adotar um cenário provável e efetua testes de sensibilidade para diversos cenários adversos, considerando 25% e 50% de deterioração sobre o cenário provável, em casos de variações nas taxas do CDI, bem como do IPCA.

CDI	Cenário provável	Cenário I deterioração de 25%	Cenário II deterioração de 50%
Taxa efetiva em 31 de dezembro de 2014	11,57%	11,57%	11,57%
Exposição Líquida em CDI	(508.106)	(508.106)	(508.106)
Taxa anual estimada do CDI para 2015	12,47%	15,59%	18,71%
Redução da exposição líquida	(5.615)	(24.570)	(42.036)

IPCA	Cenário provável	Cenário I deterioração de 25%	Cenário II deterioração de 50%
Taxa efetiva em 31 de dezembro de 2014	6,41%	6,41%	6,41%
Aplicações Financeira Indexadas ao IPCA	46.285	46.285	46.285
Taxa anual estimada do IPCA para 2015	6,99%	5,24%	3,50%
Efeito no resultado e no patrimônio líquido	116	(234)	(586)

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos**Taxa de juros pós fixada – CDI Certificado de depósito interbancário**

Em 31 de dezembro de 2014, a exposição líquida da Companhia ao indexador CDI era de R\$ 508,1 milhões. A Companhia está exposta a um alto risco em caso de flutuação abrupta na taxa de juros pós-fixada, o CDI.

Taxa de juros pós fixada – TJLP taxa de juros de longo prazo

Em 31 de dezembro de 2014, a exposição da Companhia a empréstimos indexados a TJLP era de R\$ 16,8 milhões.

Risco com taxa de câmbio

A Companhia está suscetível à variação cambial em virtude dos efeitos da volatilidade da taxa de câmbio sobre os passivos e ativos atrelados a moedas estrangeiras, principalmente ao dólar norte-americano.

A estratégia para o gerenciamento do risco de variação cambial deve ser defensiva, tratando de proteger os resultados financeiros e o fluxo de caixa contra os movimentos adversos das taxas de câmbio. Como controle interno, a Tesouraria informa periodicamente à Diretoria sobre as posições e exposições aos instrumentos derivativos contratados. A Companhia gerencia o risco de variação cambial através de planilhas e monitoramento de preços e curvas de mercado.

Apresentamos a seguir um quadro demonstrativo de análise de sensibilidade da exposição patrimonial da Companhia à volatilidade das taxas de câmbio (dólar norte-americano) que busca mensurar a materialidade desse risco nos resultados da Companhia em 31 de dezembro de 2014.

	Moeda estrangeira (em milhares)	Reais (em milhares)	Variação Cambial 10%
Contas a pagar em US\$	(20)	(54)	(4)
Empréstimo em US\$	(2.809)	(7.461)	(746)
Exposição Líquida Total R\$		(7.515)	(751)
Premissas			
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	2,6561		

Considerando a exposição líquida da Companhia em 31 de dezembro de 2014, um aumento de 10 pontos percentuais na cotação do dólar norte-americano, aumentaria nossas despesas financeiras em aproximadamente R\$ 751 mil ao ano. Uma redução de 10 pontos percentuais neste mesmo indicador exerceria impacto de reduzir as nossas despesas financeiras na mesma proporção.

A Companhia, para fins de análise de sensibilidade nas transações financeiras que envolvem exposição à variação cambial (basicamente empréstimos e financiamentos em moedas estrangeiras), utilizando dados apresentados no relatório de mercado Focus (BACEN), estima cenários prováveis e cenários adversos, considerando 25% e 50% de deterioração sobre o cenário provável, conforme abaixo.

Juros e Variação Cambial (US\$)	Cenário provável	Cenário I deterioração de 25%	Cenário II deterioração de 50%
Empréstimos em moedas estrangeiras (MUS\$ 2,809)	(7.461)	(7.461)	(7.461)
Taxa do Dólar em 31 de dezembro de 2014	2,6562	2,6562	2,6562
Cesta de moedas BNDES (moeda 006) em 31/12/2014	4,0965480	4,0965480	4,0965480

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

Juros e Variação Cambial (US\$)	Cenário provável	Cenário I deterioração de 25%	Cenário II deterioração de 50%
Taxa do Dólar estimada para 2015	2,72000	3,4000	4,0800
Cesta de moedas BNDES (moeda 006) estimada 2015	4,096548	5,12085	6,144822
Efeito acumulado no resultado e patrimônio líquido 2015:			
(Redução) / Aumento	179	(2.083)	(3.987)

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 maneira como identificamos e gerimos de forma adequada e eficaz esses riscos é crucial para a nossa lucratividade. A nossa gestão de riscos de mercado é um processo que envolve diferentes níveis de nossa organização e engloba diversas políticas internas não formalizadas e estratégias, que têm como finalidade a identificação, avaliação e proteção da Companhia contra eventuais riscos de mercado, de forma a proteger o fluxo de caixa da Companhia e reduzir as ameaças ao financiamento do seu capital de giro operacional e de programas de investimento. Nossas políticas internas de gestão de risco não são formalizadas. De modo geral, tratam-se de políticas observadoras que objetivam limitar ao máximo as perdas sem prejudicar a eficiência, observando o direcionamento dos negócios conforme traçado pelo Conselho de Administração em conjunto com a Diretoria em planejamentos internos de longo prazo.

Em linha com o processo de reestruturação organizacional iniciada após a incorporação da Carbocloro em setembro de 2013, está em curso a revisão dos processos e procedimentos, assim como foram criados, em dezembro de 2015, comitês específicos que auxiliarão na gestão de riscos da Companhia.

a. riscos para os quais se busca proteção

A Companhia busca proteção para os seguintes riscos:

(i) Risco de Liquidez

Visando a nossa proteção quanto ao risco de liquidez, uma das políticas que implementamos para gerir esse risco é identificar periodicamente mecanismos e ferramentas que nos permitam captar recursos de forma a reverter posições que poderiam prejudicar nossa liquidez.

Para administrar a liquidez do caixa, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria. Adicionalmente, procuramos manter em caixa um volume de recursos suficiente para fazer frente às necessidades de caixa de curto prazo.

(ii) Risco de Mercado

Nossas políticas de gestão de risco de mercado incluem, dentre outras, o desenvolvimento de estudos e análises econômico-financeiras que avaliam o impacto de diferentes cenários nas posições de mercado e relatórios que monitoram os riscos a que estamos sujeitos.

(ii.a) Risco de Taxa de Juros

Procuramos administrar nossos ativos e passivos para reduzir o impacto negativo em potencial sobre a despesa financeira líquida, que poderá ser causado por oscilações nas taxas de juros.

(ii.b) Risco de Taxa de Câmbio

Administramos nossa exposição cambial adotando medidas para minimizar eventuais descasamentos entre ativos e passivos, particularmente com o uso de derivativos.

A política da Companhia para a utilização de instrumentos derivativos é voltada apenas para a proteção do risco com a variação cambial. Os instrumentos derivativos, quando utilizados, são para proteção do passivo financeiro e fluxo de caixa contra os movimentos adversos da taxa de câmbio, sendo que, nenhuma operação é realizada para fins especulativos. Toda e qualquer

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

operação de hedge ou outra operação que envolva a contratação de instrumentos derivativos deverá ser aprovada pelo Conselho de Administração.

(iii) Risco de Crédito

A diversificação da carteira de recebíveis, a seletividade dos 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 nosso contas a receber.

A Administração da Companhia monitora o risco do saldo a receber de clientes, avaliando a necessidade de se constituir provisão para créditos de liquidação duvidosa.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A estratégia de *hedge* da Companhia é buscar proteção aos impactos negativos das oscilações das principais variáveis de mercado, atrelando os indexadores dos ativos com os indexadores dos passivos.

Uma parcela relevante de nosso endividamento está atrelada ao Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”). Sendo assim, para minimizar esta exposição, parcela relevante de nossas aplicações financeiras também é corrigida por esse índice, sendo que os financiamentos em 31 de dezembro de 2014 apresentavam um custo médio de 116,36% do CDI e as aplicações financeiras estavam sendo remuneradas em média a 103,02% do CDI.

A Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros derivativos para fins especulativos nem contrata instrumentos financeiros derivativos com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*).

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Os principais instrumentos financeiros usualmente utilizados pela Companhia para proteção patrimonial são as aplicações financeiras e captações de empréstimos (curto e longo prazo), todas em condições normais de mercado adequando os indexadores do ativo com o passivo. A exposição líquida é monitorada pela área de Tesouraria, sendo identificadas eventuais operações que possam oferecer risco ao patrimônio, a Companhia tem como política buscar proteção, desde que os custos sejam compatíveis com o risco envolvido. Caso seja necessária a utilização de instrumentos derivativos, será submetido à Diretoria para aprovação que por sua vez submeterá ao Conselho de Administração.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A administração desses riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando liquidez, rentabilidade e segurança. A política interna de controle consiste no acompanhamento ativo do descasamento de taxas, moedas e prazos entre ativos e passivos, monitorando continuamente nossa exposição aos principais índices financeiros atrelados ao nosso endividamento, comparando as condições contratadas versus condições vigentes no mercado.

A Companhia realiza periodicamente análises de sensibilidade, que são estabelecidas com base em premissas com relação ao futuro, a fim de ilustrar as alterações das variáveis de mercado nos instrumentos financeiros. A Administração da Companhia revisa regularmente essas estimativas utilizadas nos cálculos.

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

Nesse acompanhamento periódico são examinadas entre outros, o fluxo de caixa, índices de alavancagem, impactos das variações de parâmetros comerciais (preços e velocidade de vendas) na rentabilidade, no fluxo de caixa e no custo de capital.

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

A Companhia não realiza operações com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A área Financeira, de Controladoria e Jurídica, juntas analisam os riscos periodicamente para informar à Diretoria e ao Conselho de Administração, os quais avaliam se as ações praticadas estão de acordo com as políticas adotadas.

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

Por meio de sua estrutura organizacional, a Diretoria monitora e avalia a adequação das operações da Companhia com as políticas de gestão de riscos e entende que são suficientes para garantir a sua efetividade.

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 houve qualquer alteração significativa nos principais riscos de mercado a que estamos expostos ou em nossa política de gerenciamento de riscos no último exercício social.

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

5.4 Fornecer outras informações que o emissor julgue relevantes

Não existem outras informações relevantes sobre este item 5.

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

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais.

A Companhia é uma companhia brasileira, líder de mercado na Região Sudeste na fabricação de soda, cloro e derivados, com participação na coligada Tectis Tecnologia e Sistemas Avançados S.A.

Para acompanhamento das condições financeiras, a Companhia monitora sua *performance* operacional, seus *covenants*, e sua estrutura de capital com base, dentre outros, no indicador dívida líquida / EBITDA e no índice de alavancagem financeira.

O EBITDA (LAJIDA) corresponde ao resultado líquido do período, acrescido dos tributos sobre o lucro, das despesas financeiras líquidas das receitas financeiras e das depreciações, amortizações e exaustões. Conforme Instrução CVM nº 527/12.

A dívida líquida, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos (incluindo empréstimos de curto e longo prazo, conforme demonstrado no balanço patrimonial), subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

O capital total é apurado através da soma do patrimônio líquido, conforme demonstrado no balanço patrimonial, com a dívida líquida.

O índice de alavancagem financeira corresponde à dívida líquida dividida pelo capital total.

A incorporação da Carbocloro Indústrias Químicas Ltda., que ocorreu ao final do terceiro trimestre de 2013, conforme informado no item 6.5 do formulário de referência, gerou algumas distorções quando comparamos os indicadores do exercício de 2014 aos exercícios de 2013 e de 2012.

Sendo assim nas seções abaixo detalhamos o comportamento de cada um destes itens referente aos três últimos exercícios sociais.

Após apresentar em 2012 uma alavancagem financeira negativa de 12,01%, em 2013 a Companhia financiou-se por meio de operação estruturada de longo prazo no montante de R\$ 550 milhões, para fazer frente à aquisição de participação adicional de 50% na Carbocloro Indústrias Químicas Ltda. (“Carbocloro”), que pertencia ao Grupo Occidental, o que justifica a elevação do índice em 2013 para 43,89%. A Diretoria entende esta aquisição como estratégica para a continuidade e desenvolvimento sustentável da Companhia. Em 2014, o mesmo índice foi reduzido para 38,39%. Esta redução reflete a estratégia da Companhia em direcionar parte importante do seu caixa gerado na operação para a redução de sua alavancagem financeira.

Com a operação citada acima, alongou-se o perfil de endividamento da Companhia, encerrando 2013 com 80% da dívida no longo prazo. Durante o exercício de 2014, as amortizações reduziram a dívida bruta total de R\$ 740 milhões para R\$ 650 milhões. Adicionalmente, foi contratado empréstimo de curto prazo no montante de R\$ 40 milhões com o objetivo de criar um colchão de liquidez para fazer frente aos desafios gerados pelas incertezas da economia brasileira para o ano de 2015. Ao final de 2014, a dívida de longo prazo representava 72% do endividamento total.

Considerando a tendência de geração de caixa do negócio de soda, cloro e derivados, a Companhia poderá reduzir seu endividamento ao longo do tempo, cumprindo com todas as suas obrigações, sempre atenta a novas oportunidades que possam gerar valor e eficiência operacional.

Durante o exercício de 2014, observamos uma redução do índice de alavancagem financeira. Esta diminuição é consequência das amortizações de empréstimos durante o período (pagamento de principal e juros de cerca de R\$ 137 milhões e R\$ 86 milhões, respectivamente) e da geração operacional de caixa (aproximadamente R\$ 219 milhões).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Tabela a.1 – Índice alavancagem financeira (valores em R\$ mil)**

ÍNDICE DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Total dos empréstimos e financiamentos	650.203	740.816	219.151
Curto Prazo	182.505	149.482	107.624
Longo Prazo	467.698	591.334	111.527
Menos - caixa e equivalentes de caixa	37.755	49.943	1.464
Menos - Aplicações Financeiras	128.444	110.449	261.848
Dívida líquida	(484.004)	(580.424)	44.161
Total do patrimônio líquido	776.870	742.033	411.906
Total do capital	1.260.874	1.322.457	367.745
Índice de alavancagem financeira %	38,39	43,89	(12,01)

Na Tabela a.2. Dívida líquida/EBITDA é possível verificar que a Dívida líquida foi reduzida em 17% entre 2013 e 2014. Quanto ao indicador dívida líquida/EBITDA, destaca-se que o EBITDA de 2014 contempla a receita com combinação de negócios em estágios no valor de R\$ 344,2 milhões.

Tabela a.2 – Dívida líquida/EBITDA

Cálculo LAJIDA (EBITDA) (valores em R\$ mil)	2014	2013	Var(%) 2014 vs 2013
Lucro Líquido	65.591	360.072	-82%
Imposto de Renda/Contribuição Social	9.205	(6.457)	-243%
Resultado Financeiro Líquido	61.494	36.660	68%
Depreciação e amortização	46.909	16.912	177%
Custo	37.537	8.140	361%
Despesas	9.372	8.772	7%
EBITDA¹	183.199	407.187	-55%
Dívida líquida	484.004	580.424	-17%
Dívida líquida/EBITDA	2,64	1,43	

¹ EBITDA calculado de acordo com a instrução CVM Nº 527/12.

Analisando-se as contas patrimoniais nos últimos três exercícios, verificamos os indicadores de liquidez corrente e geral. A variação dos índices de liquidez de 2012 para 2013 é reflexo da aquisição da participação adicional de 50% da Carbocloro. De 2013 para 2014, os índices mantiveram-se praticamente inalterados.

Tabela a.3 – Índices de liquidez

ÍNDICES DE LIQUIDEZ		2014	2013	2012
CORRENTE	ATIVO CIRCULANTE/ PASSIVO CIRCULANTE	= 1,03	1,09	2,52
GERAL	ATIVO CIRC + REALIZ.LP/ PASSIVO CIRC + PASSIVO NÃO CIRC.	= 0,43	0,41	1,44

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

Os objetivos da Companhia ao administrar seu capital são os de salvaguardar a continuidade das suas operações, oferecendo retorno aos acionistas, além de proporcionar a melhor gestão de caixa, obtendo o menor custo de captação de recursos na combinação de capital próprio e capital de terceiros.

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

A geração de caixa advinda das operações da Companhia e o acesso a linhas de crédito junto a bancos de fomento e outras instituições financeiras garantem a liquidez da Companhia.

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital é compatível com as operações da Companhia. A seguir demonstramos a composição do capital social e a gestão das estruturas que financiam as operações da Companhia.

Capital social

Na data deste Formulário de Referência, o capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é representado por 83.550.206 ações nominativas e escriturais sem valor nominal, das seguintes espécies e classes:

- (i) 27.850.069 ações ordinárias;
- (ii) 2.590.710 ações preferenciais classe "A";
- (iii) 53.109.427 ações preferenciais classe "B".

Em assembleia geral extraordinária, realizada em 27 de novembro de 2014, os acionistas da Companhia aprovaram o grupamento de ações à razão de 10 (dez) ações para 1 (uma) ação, razão esta para a diferença da composição do Capital Social em 2014, quando comparado aos exercícios anteriores, conforme Tabela b.1 a seguir a seguir.

Tabela b.1 – Capital Social nos três últimos exercícios sociais

Número de ações	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ordinárias	27.850.069	278.500.690	278.500.690
Preferenciais Classe "A"	2.590.710	25.907.109	25.907.109
Preferenciais Classe "B"	53.109.427	531.094.273	531.094.273
Saldo final	83.550.206	835.502.072	835.502.072

Gestão do capital

A estrutura de capital da Companhia em 31 de dezembro de 2014 era composta por 48% de capital próprio e 52% de capital de terceiros; em 31 de dezembro de 2013, 45% de capital próprio e 55% de capital de terceiros; e em 31 de dezembro de 2012, 64% de capital próprio e 36% de capital de terceiros, conforme tabela abaixo.

Tabela b.2 – Estrutura de Capital nos três últimos exercícios sociais (valores em R\$ mil)

Estrutura de Capital	2014	%	2013	%	2012	%
Passivo exigível – capital de terceiros	848.701	52%	908.156	55%	232.561	36%
Patrimônio líquido – capital próprio	776.870	48%	742.033	45%	411.906	64%
Exigível / PL	1,09		1,22		0,56	
Total do passivo – capital total	1.625.571	100%	1.650.189	100%	644.467	100%

A Companhia monitora o capital com base nos índices de alavancagem financeira relacionado ao capital total, conforme explicado no item 10.1.a e demonstrado na tabela a.1 – índice de alavancagem financeira.

Em 31 de dezembro de 2014, o passivo exigível dividido pelo patrimônio líquido foi de 1,09, versus 1,22 e 0,56 em 31 de dezembro de 2013 e 2012 respectivamente. O saldo da dívida líquida da Companhia era de R\$ 484 milhões em 31 de dezembro de 2014, 17% inferior ao saldo de 31 de dezembro de 2013. Estas variações refletem o cumprimento do fluxo de amortizações da dívida e da estratégia de desalavancagem da Companhia, conforme demonstrado na tabela a.2 – dívida líquida/EBITDA, no item anterior.

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

- i. hipóteses de resgate; e
- ii. fórmula de cálculo do valor de resgate:

As hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia estão previstas na legislação societária. A última alteração e consolidação do estatuto social da Companhia, realizada em Assembleia Geral Extraordinária em 15 de abril de 2015, não contém disposições específicas tratando do assunto.

Referente aos três últimos exercícios sociais, não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além daquelas legalmente previstas.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de nosso endividamento, nossa posição de liquidez e a tendência de geração de caixa consistente apresentada pelo negócio de soda, cloro e derivados, entendemos que a Companhia tem condições de honrar os compromissos financeiros atualmente assumidos, cumprindo com suas obrigações presentes e futuras e aproveitando oportunidades comerciais à medida que estas venham a surgir.

As fontes de liquidez da Companhia derivam do saldo de caixa e aplicações financeiras, do fluxo de caixa gerado por suas operações e da capacidade de tomar empréstimos no mercado. A Companhia entende que essas fontes são adequadas para atender às suas atuais necessidades, o que inclui: capital de giro, capital para investimento, amortização de dívidas e pagamento de dividendos.

Em 31 de dezembro de 2014, os saldos das contas Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras foram, respectivamente, de R\$ 128,4 milhões e R\$ 37,8 milhões (R\$ 110,5 milhões e R\$ 49,9 milhões respectivamente em 31 de dezembro de 2013, e R\$ 49,9 milhões e R\$ 38,0 milhões em 31 de dezembro de 2012).

A Companhia limita sua exposição ao risco de crédito por meio de vendas a uma ampla base de clientes, com avaliação contínua do crédito e possibilidade de obtenção de garantias (ex.: carta de crédito, fiança bancária), quando necessário e também buscando seguros de crédito para proteger-se da inadimplência.

A Companhia contabiliza provisão para créditos de liquidação duvidosa, a qual, historicamente, vem se mostrando suficiente para cobrir as perdas com títulos incobráveis.

No tocante à compra de insumos e aos demais pagamentos relacionados à operação, a Companhia busca, sempre que possível, alinhar os prazos de pagamentos aos fornecedores com os recebimentos de seus clientes.

Ao final do ano de 2014 e início do ano de 2015, foram realizadas duas captações, nos montantes de R\$ 40 milhões e R\$ 80 milhões, respectivamente, para fazer frente à eventuais dificuldades econômicas, dado o cenário econômico que se apresentava para os anos de 2015 e 2016. O primeiro empréstimo foi quitado ao final de 2015 e o segundo tem sua amortização no início de 2017.

Abaixo analisamos o indicador dívida líquida/EBITDA tomando como base o EBITDA calculado conforme a Instrução CVM 527/12.

Tabela a.2 – Dívida líquida/EBITDA

Cálculo EBITDA (LAJIDA)	2014	2013
Lucro Líquido	65.591	360.072
Imposto de renda e contribuição Social	9.205	(6.457)
Resultado financeiro líquido	61.494	36.660
Depreciação e amortização	46.909	16.912

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

Cálculo EBITDA (LAJIDA)	2014	2013
Custo	37.537	8.140
Despesas	9.372	8.772
EBITDA ¹	183.199	407.187
Dívida líquida	484.004	580.424
Dívida líquida/EBITDA	2,64	1,43

Com base na geração de caixa medida pelo EBITDA, após a alienação dos Ativos Quattor em 2010, a companhia possuiu capacidade para a cobertura da dívida líquida, uma vez que, apesar do índice Dívida Líquida/EBITDA em 2012 não ser comparável com os anos subsequentes por trazer somente a holding, a dívida líquida representava 0,07 vezes o EBITDA, não havendo necessidade de novas captações para honrar seus empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo.

Já em 2013, a análise do indicador dívida líquida/EBITDA sofreu alteração, pois neste exercício os números da Carbocloro foram consolidados na Unipar a partir da aquisição dos 50% de participação remanescente que pertenciam ao Grupo Occidental. Esta consolidação de resultados ocorreu apenas no 4o trimestre do ano e também não está na mesma base que os anos subsequentes. Adicionalmente, houve ganho apurado na combinação de negócios em estágios, no valor de R\$ 344 milhões, oriundo da mesma transação de aquisição. Este ganho não recorrente também impactou o indicador.

Em 2014, já com os resultados da Carbocloro integralmente consolidados no ano, o indicador dívida líquida/EBITDA foi de 2,64.

Como pode ser visto, a Companhia, quando necessário, também utiliza operações de financiamento para reforço de caixa e garantir o pagamento de suas obrigações.

d. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Referente aos três últimos exercícios sociais, a necessidade de financiamento para capital de giro e para investimentos da Companhia têm sido supridas por meio da geração de caixa operacional e captações de contratos financeiros de curto e longo prazo. Em maio de 2013, foi realizada uma captação por meio de emissão de debêntures no montante de R\$ 550,0 milhões, que foram empregados na aquisição da participação adicional de 50% da Carbocloro. Em dezembro de 2014, foi contratado, via cédula de crédito bancário, o montante de R\$ 40 milhões para fazer frente a eventuais necessidades de caixa tendo em vista o cenário desafiador esperado para a economia brasileira em 2015.

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

Referente aos três últimos exercícios sociais, a Companhia não teve expectativa de deficiências de liquidez, haja vista os prazos dos seus ciclos financeiro e operacional. Mesmo assim, a Companhia tem capacidade para captação de recursos por meio de contratos financeiros, quando necessário, os quais poderão ser empregados no financiamento de eventuais necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de suas disponibilidades de caixa em nível que a administração da Companhia acredita ser apropriado para o desenvolvimento de suas atividades.

Em março de 2015, a Companhia firmou operação de financiamento com o Banco Santander S.A. no valor de R\$ 80 milhões pelo prazo de 24 meses a um custo de variação do CDI + 1,20% a.a. Os recursos serão utilizados para reforçar a posição de caixa da Companhia.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas:

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

A Companhia encerrou o ano de 2014 com um endividamento oneroso de R\$ 650,2 milhões, uma redução de 12% quando comparado ao saldo de 2013 de R\$ 740,8 milhões. Esta redução reflete o cumprimento do fluxo de amortizações da dívida acrescida da captação de R\$ 40 milhões realizada em dezembro de 2014.

Ao comparar o saldo de empréstimos e financiamentos entre 2013 e 2012 verifica-se um crescimento de 238% decorrente da operação estruturada que possibilitou a aquisição da participação adicional de 50% da Carbocloro. Os saldos de outros passivos de curto e longo prazo também registraram crescimento, uma vez que refletem a incorporação da operação da Carbocloro pela Companhia em 30 de setembro de 2013 e consequentemente a incorporação de seus saldos de balanço patrimonial, conforme abertura a seguir.

Tabela f.1 – Endividamento total nos três últimos exercícios sociais (valores em R\$ mil)

Endividamento total	2014	%	2013	%	2012	%
Passivo Circulante	286.026	34	248.007	27	118.190	51
Empréstimos e Financiamentos	182.505	22	149.482	16	107.624	46
Outros	103.521	12	98.525	11	10.566	5
Passivo não Circulante	562.675	66	660.149	73	114.371	49
Empréstimos e Financiamentos	467.698	55	591.334	65	111.527	48
Outros	94.977	11	68.815	8	2.844	1
Passivo Total	848.701	100	908.156	100	232.561	100

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes:

Segue abaixo a abertura dos empréstimos e financiamentos da Companhia. Vale destacar que o aumento substancial do saldo registrado em 2013 reflete a operação de financiamento para aquisição da participação adicional de 50% da Carbocloro mais os financiamentos próprios captados por essa última e adicionados a Companhia com sua incorporação.

Tabela f.i.1 – Abertura dos Contratos de Empréstimos e Financiamentos nos três últimos exercícios sociais (valores em R\$ mil)

Empréstimos e Financiamentos	Moeda	INDEXADOR	Saldo em		
			31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Debêntures 2ª emissão	R\$	CDI + 2,00% a.a.	566.491	560.499	-
Cédula de crédito bancário	R\$	106% do CDI	-	84.241	162.284
Cédula de crédito bancário	R\$	106,5% do CDI	-	28.725	56.867
Cédula de crédito bancário	R\$	CDI + 0,30% a.a.	40.017	-	-
Cédula de crédito bancário	R\$	CDI + 2,26% a.a.	7.017	12.694	-
Notas de crédito a exportação	R\$	CDI + 1,60% a.a.	12.394	24.674	-
BNDES	R\$	UR TJLP + 2% a.a	16.824	21.306	-
BNDES	US\$	CESTA + 2,53% a.a.	7.460	8.677	-
Total			650.203	740.816	219.151

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Referente aos três últimos exercícios sociais, além das relações decorrentes dos contratos de empréstimos e financiamentos descritos acima, a Companhia não mantém qualquer outra relação de longo prazo com instituições financeiras.

iii. grau de subordinação entre dívidas

A Companhia esclarece que não há qualquer grau de subordinação entre as dívidas da Companhia

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

contraídas durante os três últimos exercícios sociais, exceto por aquelas dívidas com garantia real, as quais gozam de preferência sobre outras dívidas da Companhia em caso de falência até o limite da garantia real constituída.

O modo de pagamento de cada uma das dívidas deverá observar a data de vencimento estabelecida em cada instrumento contratual, independentemente do pagamento das demais dívidas.

As captações de financiamentos junto ao BNDES (saldo em 31/12/2014 de R\$ 24.284, em 31/12/2013 de R\$ 29.283, captações estas não existentes em 31/12/2012) para modernização da planta da unidade de Cubatão têm 100% do seu valor garantido por terrenos, edificações e equipamentos da Companhia e, são os únicos financiamentos com garantia real.

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

A Companhia assumiu certos compromissos (covenants) relacionados a contratos de financiamentos, estabelecendo obrigações quanto à manutenção de índices financeiros, como demonstrado na tabela abaixo.

Esses compromissos são usuais em operações de mesma natureza e não limitam a capacidade de condução dos negócios. Abaixo é apresentado o resumo das garantias e dos covenants das linhas de financiamento da Companhia.

Tabela f.iv.1 – Abertura dos covenants e garantias dos Contratos de Empréstimos e Financiamentos (valores em R\$ mil)

Empréstimos e Financiamentos	Saldo em 31/12/2014	TAXA	Garantias em 31/12/2014	Principais Restrições
Debêntures 2ª emissão	566.491	CDI + 2,00% a.a	(1)	(2)
Cédula de crédito bancário	40.017	CDI + 0,30% a.a	sem garantia	Dívida líquida/EBITDA: 2014 >=4; 2015 >=3,75
Cédula de crédito bancário	7.017	CDI + 2,26% a.a	sem garantia	n/a
Notas de crédito a exportação	12.394	CDI + 1,60% a.a	sem garantia	n/a
BNDES	16.824	TJLP+2,00% a.a	Hipoteca da Unidade Industrial	Liquidez Corrente >= 0,8; Dívida Líquida /EBITDA máximo = 3
BNDES	7.460	CESTA + 2,53% a.a.	Hipoteca da Unidade Industrial	Liquidez Corrente >= 0,8; Dívida Líquida /EBITDA máximo = 3
Total	650.203			

(1) Cessão fiduciária de dividendos devidos pela Unipar Carbocloro, aos sócios: Vila Velha, Frank Geyer Abubakir e Maria S. de Sampaio Geyer., caso atinja os seguintes covenants:

(i) Dívida líquida / EBITDA 2013 >= 3,6; 2014 >= 3,5; e a partir de 2015 3,25.

(2) Covenants escritura debêntures

(i) Dívida líquida / EBITDA 2013 >= 4,10; 2014 >=4; 2015 >=3,75; 2016 >=3,5 e a partir de 2014 3,25.

(ii) EBITDA/Resultado Financeiro Líquido (mínimo de 2)

(iii) Capex ou novos investimentos máximo anual de R\$ 100 milhões, enquanto o índice Dívida líquida/EBITDA for superior a 3,5

A não observância dos indicadores relacionados na coluna Principais Restrições acarreta o vencimento antecipado da dívida. Até o presente momento, a Companhia está adimplente com os compromissos assumidos em seus contratos.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados:

Referente aos três últimos exercícios sociais, todos os limites de crédito já contratados pela Companhia foram integralmente utilizados.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:**

Conforme citado na nota explicativa 1 das demonstrações financeiras da Companhia referente ao exercício de 2014, a incorporação da investida Carbocloro Indústrias Químicas Ltda. (“Carbocloro”) ocorreu ao final do terceiro trimestre de 2013. Apenas a partir do quarto trimestre de 2013, os saldos de resultado do exercício, resultado abrangente, fluxos de caixa e valor adicionado da empresa incorporada foram contabilizados de forma detalhada, linha a linha, juntamente com os números da Companhia (anteriormente eram lançados em uma única linha, a de equivalência patrimonial). Este fato gera algumas distorções quando comparamos os saldos acumulados dos exercícios de 2014, 2013 e 2012. Abaixo é apresentada a demonstração dos resultados para o período de 2012 a 2014.

Tabela h.1 – Demonstração de Resultado do Exercício

Demonstração de Resultado do Exercício - R\$ mil	2014	2013	2012
Receita operacional líquida	776.483	187.309	
Custo dos produtos vendidos - CPV	(422.541)	(100.749)	
Lucro bruto	353.942	86.560	-
Margem bruta	46%	46%	-
Despesas com vendas	(83.791)	(20.676)	-
Despesas administrativas	(115.432)	(51.002)	(23.303)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(15.224)	(4.672)	(9.952)
Resultado na combinação de negócios em estágios	-	344.226	-
Resultado de equivalência patrimonial	(3.205)	35.839	66.138
Lucro antes do resultado financeiro	136.290	390.275	32.883
Resultado Financeiro Líquido	(61.494)	(36.660)	4.505
Lucro antes do IR e CS	74.796	353.615	37.388
Provisão IR e CS	(9.205)	6.457	1.894
Lucro (prejuízo) líquido	65.591	360.072	39.282
EBITDA	183.199	407.187	37.286

Receita operacional líquida:

A receita operacional líquida de R\$ 776,5 milhões foi gerada pela operação de soda, cloro e derivados. A comparabilidade com os dois exercícios anteriores fica prejudicada, visto que a incorporação da Carbocloro ocorreu em 30 de setembro de 2013.

Destaca-se que a receita operacional líquida de R\$ 187,3 milhões em 2013, diz respeito ao faturamento do quarto trimestre de 2013. No período compreendido entre 01 de janeiro de 2012 a 30 de setembro de 2013, a Companhia não gerou receita operacional. Durante este período, o resultado da Carbocloro, bem como o da Tecsis, era registrado na linha de equivalência patrimonial.

EBITDA (calculado de acordo com a Instrução CVM 527/12):

Em 2014, o EBITDA foi de R\$ 183,2 milhões, representado substancialmente pelo resultado operacional do negócio de soda, cloro e derivados.

O EBITDA em 2013 foi de R\$ 407,1 milhões, influenciado substancialmente pelo ganho com a combinação de negócios em estágios de R\$ 344,2 milhões, decorrente da aquisição de participação adicional na Carbocloro, além do bom resultado operacional no negócio de soda, cloro e derivados. Já em 2012 o EBITDA atingiu R\$ 37,3 milhões, influenciado pela *performance* da então controlada Carbocloro e da coligada Tecsis.

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

Resultado financeiro líquido:

O resultado financeiro líquido de 2014 foi uma despesa de R\$ 61,4 milhões, resultado 68% superior ao registrado em 2013. Tal variação é justificada pelo registro integral em 2014 da despesa financeira do empréstimo captado em maio de 2013 para aquisição adicional de 50% de participação na Carbocloro, no montante de R\$ 550 milhões, ao passo que em 2013 registrou-se apenas 8/12 avos de tal despesa. Adicionalmente, o aumento da taxa de juros média CDI de 8,57% a.a. para 11,57% a.a. contribuiu para tal variação.

Em 2012, foram geradas receitas financeiras da ordem R\$ 10,0 milhões decorrentes, sobretudo, da dívida líquida negativa, gerando despesas financeiras com juros da dívida inferiores ao rendimento das aplicações financeiras.

Lucro líquido:

No ano de 2014, o lucro líquido da Companhia foi de R\$ 65,6 milhões, reflexo do bom desempenho operacional do negócio de soda, cloro e derivados a despeito de um cenário macroeconômico desafiador, especialmente para o segmento industrial.

Em 2013, a Companhia atingiu um lucro líquido de R\$ 360,0 milhões decorrentes substancialmente do ganho com combinação de negócios em estágios de R\$ 344,2 milhões decorrente da aquisição de participação adicional na Carbocloro. Em 2012, o lucro líquido foi de R\$ 39 milhões, oriundo da equivalência patrimonial da Carbocloro e da Tectis.

Tabela h.2 - Balanço Patrimonial Ativo - Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013, e o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012. (valores em R\$ mil)

VARIAÇÕES DO BALANÇO PATRIMONIAL INDIVIDUAL								
Ativo				Análise Vertical			Análise Horizontal	
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014 x 2013	2013 x 2012
Circulante								
Caixa e equivalentes de caixa	37.755	49.943	1.464	2,3%	3,0%	0,2%	-24,4%	3311,4%
Aplicações financeiras	128.444	72.449	261.848	7,9%	4,4%	40,6%	77,3%	-72,3%
Duplicatas a receber de clientes	77.614	78.732	-	4,8%	4,8%	0,0%	-1,4%	
Impostos a recuperar	14.158	36.461	33.447	0,9%	2,2%	5,2%	-61,2%	9,0%
Estoques	27.405	24.708	-	1,7%	1,5%	0,0%	10,9%	
Despesa antecipada	1.991	2.556	-	0,1%	0,2%	0,0%	-22,1%	
Outros ativos circulantes	7.118	4.435	975	0,4%	0,3%	0,2%	60,5%	354,9%
	294.485	269.284	297.734	18,1%	16,3%	46,2%	9,4%	-9,6%
Não circulante								
Aplicações financeiras	-	38.000	-	0,0%	2,3%	0,0%	-100,0%	
Duplicatas a receber de clientes	1.699	3.307	-	0,1%	0,2%	0,0%	-48,6%	
Impostos a recuperar	3.420	2.278	-	0,2%	0,1%	0,0%	50,1%	
Estoques	12.757	12.757	-	0,8%	0,8%	0,0%	0,0%	
Depósitos Judiciais	49.634	44.046	36.975	3,1%	2,7%	5,7%	12,7%	19,1%
Outros ativos não circulantes	-	-	150	0,0%	0,0%	0,0%		-100,0%
	67.510	100.388	37.125	4,2%	6,1%	5,8%	-32,8%	170,4%
Investimentos	66.554	82.506	305.300	4,1%	5,0%	47,4%	-19,3%	-73,0%
Imobilizado	908.891	923.789	4.258	55,9%	56,0%	0,7%	-1,6%	21595,4%
Intangível	288.131	274.222	50	17,7%	16,6%	0,0%	5,1%	548344,0%
	1.263.576	1.280.517	309.608	77,7%	77,6%	48,0%	-1,3%	313,6%
	1.331.086	1.380.905	346.733	81,9%	83,7%	53,8%	-3,6%	298,3%
Total do ativo	1.625.571	1.650.189	644.467	100%	100%	100%	-1,5%	156,1%

A seguir, comentamos as linhas de maior representatividade do Ativo e que tenham apresentado variações relevantes na comparação entre os exercícios.

Ativo circulante – Caixa e equivalentes de caixa:

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

A redução da conta caixa e equivalentes de caixa em 2014, quando comparada a 2013, reflete a alocação das aplicações financeiras em fundos de investimentos com liquidez diária e de baixo risco de crédito classificados contabilmente como aplicações financeiras.

A conta de caixa e equivalentes de caixa encerrou o exercício de 2013 com um saldo de R\$ 49,9 milhões, montante bem superior ao apresentado no exercício findo em 2012 de R\$ 1,5 milhão. Esta variação deve-se basicamente à incorporação da Carbocloro.

Ativo circulante - Aplicações financeiras:

A elevação de 77% da conta de aplicações financeiras em 2014, quando comparada a 2013, é reflexo da alocação de caixa em fundos de investimentos com liquidez diária e baixo risco de crédito.

Em 2013, a Companhia detinha R\$ 72,4 milhões, montante inferior ao apresentado em 2012 de R\$ 261,8 milhões. Tal redução é reflexo de amortização de dívidas.

Ativo circulante – Duplicatas a receber de clientes e Estoques:

O saldo de duplicatas a receber manteve-se praticamente estável quando comparamos os anos de 2014 e 2013. Em relação à conta de estoques, verificamos um aumento devido, principalmente, ao valor de adiantamentos para compras de matérias-primas que ao final de 2014 apresentava saldo aproximado de R\$ 4,5 milhões (R\$ 3 milhões em 2013).

As variações das rubricas duplicatas a receber de clientes e estoques na comparação entre 2013 e 2012 são reflexo substancialmente do efeito de incorporação da Carbocloro.

Ativo circulante – Impostos a recuperar:

Ao final de 2012 e 2013, a Companhia possuía cerca de R\$ 30 milhões de créditos de imposto de renda, provenientes, principalmente, de impostos retidos na fonte sobre aplicações financeiras e juros sobre o capital próprio. Durante 2014, cerca de R\$ 29 milhões destes saldos foram compensados.

Ativo circulante – Outros ativos circulantes:

A elevação de outros ativos circulantes de 2013 para 2014 reflete especialmente o crédito a receber referente à venda do terreno em Mauá de R\$ 6,5 milhões e a compensação de adiantamentos, em 2014, realizados ao final de 2013 (cerca de R\$ 3 milhões).

A variação da rubrica outros ativos circulantes na comparação entre 2013 e 2012 é reflexo substancialmente do efeito de incorporação da Carbocloro.

Ativo não circulante – Aplicações financeiras:

Em 2013, o saldo de R\$ 38,0 milhões refere-se à aplicação em debêntures da coligada Tecsis, classificada como mantida até o vencimento e reclassificada para o curto prazo em 2014. Em 2012 a Companhia não detinha aplicações financeiras com vencimento no longo prazo.

Ativo não Circulante – Duplicatas receber de clientes, Impostos a recuperar e Estoques:

Em 2014, o saldo de impostos a recuperar foi acrescido principalmente pelos investimentos no ativo imobilizado da Companhia, que geraram créditos de ICMS a serem compensados em 48 meses.

Na comparação de 2013 com 2012, as variações nas rubricas duplicatas a receber de clientes, impostos a recuperar e estoques é reflexo principalmente do efeito de incorporação da Carbocloro.

Ativo não circulante - Depósitos judiciais:

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

A elevação no saldo de depósitos judiciais na comparação entre 2014 e 2013 reflete o incremento de cerca de R\$ 3 milhões referente à atualização monetária, e R\$ 3 milhões referente à adição de novos depósitos.

A variação entre 2013 e 2012 é justificada principalmente pela transferência de depósitos, no montante aproximado de R\$ 4,5 milhões, que encontravam-se registrados no passivo, líquidos de suas provisões para processos judiciais. Com a aderência da Companhia ao Refis, e o consequente pagamento das dívidas tributárias, tais depósitos foram transferidos para a conta de ativo.

Investimentos:

A redução da conta investimentos em 2014 deu-se principalmente pela equivalência patrimonial negativa da Tecsis (cerca de R\$ 4 milhões), pela amortização da mais valia de ativos (aproximadamente R\$ 4,6 milhões, líquido de efeitos de impostos) e pelo efeito da variação de valor de instrumentos financeiros da controlada (cerca de R\$ 10 milhões, lançados na conta de outros resultados abrangentes, no patrimônio líquido).

A redução substancial na conta de investimentos entre 2012 e 2013 é justificada pela incorporação da Carbocloro e da equivalência patrimonial negativa da Tecsis.

Imobilizado:

A variação no saldo do imobilizado no ano de 2013 em relação a 2012 é reflexo da incorporação da Carbocloro.

Em 2014, a movimentação do saldo está relacionada aos investimentos na planta fabril, depreciações de ativos e à venda do terreno de Mauá.

Intangível:

O acréscimo no intangível no exercício de 2013 é representado por um saldo aproximado de R\$ 274 milhões referente aos ágios não alocados, decorrentes da aquisição adicional de 50% de participação na Carbocloro e da reavaliação da participação já detida na Companhia (consequência direta da combinação de negócios em estágios).

As movimentações do exercício de 2014 referem-se principalmente a ajustes no ágio relacionado à aquisição da participação adicional na Carbocloro, resultantes do final do processo de *purchase price allocation*.

Tabela h.3 - Balanço Patrimonial Passivo e patrimônio líquido - Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013, e o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012. (valores em R\$ mil)

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

VARIAÇÕES DO BALANÇO PATRIMONIAL INDIVIDUAL								
Passivo e patrimônio líquido				Análise Vertical		Análise Horizontal		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014 vs. 2013	2013 vs. 2012
Circulante								
Fornecedores	18.711	18.214	532	1,2%	1,1%	0,1%	2,7%	3323,7%
Empréstimos	182.505	149.482	107.624	11,2%	9,1%	16,7%	22,1%	38,9%
Salários e encargos	24.593	17.383	-	1,5%	1,1%	0,0%	41,5%	
Outros impostos e contribuições a pagar	12.477	10.764	655	0,8%	0,7%	0,1%	15,9%	1543,4%
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	20.483	16.091	7.357	1,3%	1,0%	1,1%	27,3%	118,7%
Demandas judiciais	3.227	3.109	-	0,2%	0,2%	0,0%	3,8%	
Energia elétrica	12.641	11.133	-	0,8%	0,7%	0,0%	13,5%	
Outros passivos	11.389	21.831	2.022	0,7%	1,3%	0,3%	-47,8%	979,7%
	286.026	248.007	118.190	17,6%	15,0%	18,3%	15,3%	109,8%
Não circulante								
Empréstimos	467.698	591.334	111.527	28,8%	35,8%	17,3%	-20,9%	430,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	39.980	42.262	844	2,5%	2,6%	0,1%	-5,4%	4907,3%
Obrigações com benefícios de aposentadoria	24.244	21.935	-	1,5%	1,3%	0,0%	10,5%	
Demandas judiciais	30.753	4.618	2.000	1,9%	0,3%	0,3%	565,9%	130,9%
	562.675	660.149	114.371	34,6%	40,0%	17,7%	-14,8%	477,2%
Total do passivo	848.701	908.156	232.561	52,2%	55,0%	36,1%	-6,5%	290,5%
Patrimônio líquido								
Capital	384.331	384.331	384.329	23,6%	23,3%	59,6%	0,0%	0,0%
Ações em tesouraria	(14.879)	(14.879)	(715)	-0,9%	-0,9%	-0,1%	0,0%	1981,0%
Outros resultados abrangentes do período	(10.709)	173	110	-0,7%	0,0%	0,0%	-6290,2%	
Reservas de lucros	418.127	372.408	28.182	25,7%	22,6%	4,4%	12,3%	
Total do patrimônio líquido	776.870	742.033	411.906	47,8%	45,0%	63,9%	4,7%	80,1%
Total do passivo e patrimônio líquido	1.625.571	1.650.189	644.467	100,0%	100,0%	100,0%	-1,5%	156,1%

A seguir, comentamos as linhas de maior representatividade do Passivo e do Patrimônio Líquido e que tenham apresentado variações relevantes na comparação entre os exercícios.

Passivo Circulante - Fornecedores:

Ao compararmos os saldos de fornecedores de 2014 e 2013, verificamos uma pequena variação entre os exercícios. Quando comparamos 2013 com 2012, o grande acréscimo deve-se à incorporação da Carbocloro durante o exercício de 2013.

Passivo Circulante – Salários e Encargos:

O dissídio aprovado para aumento de salário dos funcionários, o acréscimo na remuneração de diretores e conselheiros e a concessão de benefícios aos colaboradores explicam o aumento no saldo de salários e encargos do exercício de 2013 para o exercício de 2014.

Quando comparamos 2012 com 2013, o efeito advém da incorporação da Carbocloro, em 2013.

Passivo Circulante – Empréstimos:

A movimentação da conta de empréstimos e financiamentos de curto prazo é demonstrada abaixo:

Tabela h.4 – Movimentação de empréstimos e financiamentos de curto prazo (valores em R\$ mil)

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

Movimentação de empréstimos e financiamentos de curto prazo	2014	2013
Saldo inicial	149.482	107.624
Juros, encargos e variações monetárias - despesa	89.832	56.709
Juros capitalizados	2.530	1.877
Pagamentos de juros	-85.896	-46.343
Transferências - incorporação Carbocloro	-	28.529
Transferências da dívida de longo prazo	123.636	112.737
Captações	40.000	-
Pagamento de principal	-137.079	-111.651
Saldo final	182.505	149.482

Passivo circulante – Outros impostos e contribuições a pagar:

Ao compararmos os saldos de 2014 e 2013, verificamos uma pequena variação entre os exercícios. Quando comparamos 2013 com 2012, o acréscimo deve-se à incorporação da Carbocloro durante o exercício de 2013.

Passivo circulante – Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar:

Ao final de 2012, foram calculados dividendos mínimos obrigatórios da ordem R\$ 9 milhões. Deste valor, cerca de R\$ 2 milhões foram pagos antecipadamente, restando o saldo a pagar aproximado de R\$ 7 milhões.

Apesar do elevado lucro de 2013 (R\$ 360 milhões), grande parte deste valor (R\$ 344 milhões) deve-se a ganho apurado em razão da reavaliação da parcela já detida pela Companhia na Carbocloro (efeito da combinação de negócios em estágios – lucro não realizado). Com isso, o lucro realizado da Companhia foi da ordem de R\$ 16 milhões, pagos como dividendos em 2014.

Para 2014, foi apurado um dividendo mínimo obrigatório de aproximadamente R\$ 16 milhões, que foi adicionado à realização da reserva de lucros a realizar, no montante aproximado de R\$ 4 milhões, gerando dividendos da ordem de R\$ 20 milhões.

Passivo Circulante – Energia elétrica

O acréscimo do saldo a pagar de energia elétrica deve-se ao maior consumo de energia da planta em dezembro de 2014 quando comparado ao consumo verificado em dezembro de 2013.

Passivo Circulante - Outros passivos:

Em 31 de dezembro de 2013, a rubrica de serviços técnicos profissionais continha, na sua maior parte, valores a pagar a assessores jurídicos. Com a resolução das causas às quais estes saldos estavam atrelados, os honorários foram pagos pela Companhia durante o exercício de 2014. Em 2013, o saldo dos serviços técnicos profissionais era de R\$ 8,1 milhões e em 2014 foi reduzido para R\$ 0,3 milhão. Os saldos registrados em 31 de dezembro de 2012 representavam apenas os passivos registrados na *holding* Unipar (a Carbocloro não havia sido incorporada). Esta é a razão da elevada diferença deste valor em relação a 2013 e 2014.

Passivo não circulante – Empréstimos e financiamentos:

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

Nesta rubrica, destaca-se a operação de emissão de debêntures, em maio de 2013, para aquisição da participação adicional de 50% do capital da Carbocloro. A tabela abaixo demonstra a movimentação da dívida de longo prazo nos anos de 2013 e 2014.

Tabela h.5 – Movimentação de empréstimos e financiamentos de longo prazo (valores em R\$ mil)

Movimentação empréstimos e financiamentos de longo prazo	2014	2013
Saldo inicial	591.334	111.527
Transferências - incorporação Carbocloro	-	42.544
Transferências para dívida de curto prazo	-123.636	-112.737
Captações	-	550.000
Saldo final	467.698	591.334

Passivo não circulante – Imposto de renda e contribuição social diferidos:

Esta linha do balanço demonstra, de forma líquida, os saldos de imposto de renda e contribuição social diferidos, ativo e passivo. Em 2012, pelo fato da Companhia, na época, ser apenas uma *holding*, estes saldos eram pouco representativos. Com a incorporação da Carbocloro, foram transferidos os montantes advindos da controlada. Isto explica a grande variação de saldo entre 2012 e 2013.

Em 2014, as principais movimentações desta rubrica foram a constituição de créditos oriundos de prejuízos fiscais e base negativa de anos anteriores, créditos de diferenças temporárias relacionadas a contingências, acréscimo dos saldos de impostos diferidos passivos, inerentes à diferença de taxas de depreciação contábil e fiscal e utilização dos créditos fiscais relacionados à incorporação da Carbocloro.

Passivo não circulante – Obrigações com benefícios de aposentadoria:

A variação no período entre 2012 e 2013 refere-se à incorporação da Carbocloro. Em 2014, ao efetuar o cálculo do passivo relacionado aos benefícios definidos concedidos pela Companhia, foram alteradas algumas premissas (ex: taxas de desconto) que afetaram ligeiramente o valor das obrigações atuariais.

Passivo não circulante – Demandas judiciais:

Os saldos de 2012 e 2013 não eram compostos de processos de alta relevância. Em 2014, foi registrada provisão no valor aproximado de R\$ 22,5 milhões relativo à discussão sobre empréstimo tomado junto à Financiadora de Estudos e Projetos – Finep em 1986. Em setembro de 2014, foi proferida sentença julgando parcialmente procedente os embargos de execução da Companhia e fixando sua responsabilidade em 51% da causa (os demais argumentos não foram acolhidos).

Patrimônio líquido – Ações em tesouraria:

Em 2013, a Companhia alterou o seu objeto social, concedendo o direito de saída aos acionistas minoritários. Alguns acionistas não controladores exerceram tal direito, representando 5,9% do capital total da Companhia na quantidade total de 28.731.423 ações, equivalentes a R\$ 14,2 milhões.

Patrimônio líquido – Outros resultados abrangentes do período:

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

Durante o exercício de 2014, houve variação relevante no saldo de instrumentos financeiros da Tectis cujos ganhos e perdas, até sua efetiva liquidação, são lançados em outros resultados abrangentes. A variação negativa destes instrumentos foi de cerca de R\$ 10 milhões.

Patrimônio líquido - Reservas de lucros:

Ao final de 2014, foi aprovada em Assembleia a alteração do estatuto social da Companhia. Entre outras alterações, foi criada a reserva estatutária para investimentos. Tal reserva tem como finalidade assegurar a realização de investimentos de interesse da Companhia, bem como reforçar seu capital de giro. Do lucro líquido de 2014, foram destinados a esta reserva cerca de R\$ 43,5 milhões. Adicionalmente, foram destinados à reserva legal e reserva de dividendos montantes iguais, no valor aproximado de R\$ 3,3 milhões. Por fim, foram realizados cerca de R\$ 4,3 milhões da reserva de lucros a realizar durante o exercício de 2014.

O saldo da conta reserva de lucros variou de R\$ 28,2 milhões em 2012 para R\$ 372,4 milhões em 2013 principalmente devido à constituição de reservas de lucros a realizar decorrentes dos ganhos gerados pela contabilização da combinação de negócios em estágios da Carbocloro, sem geração de caixa equivalente.

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

10.2. Comentários dos diretores sobre:

a. resultados das operações da Companhia, nos três últimos exercícios sociais, em especial:

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

A Carbocloro foi incorporada pela Companhia em 30 de setembro de 2013. No período compreendido entre 01 de janeiro de 2012 e 30 de setembro de 2013, basicamente o resultado da Companhia adveio do resultado de equivalência patrimonial.

Com a incorporação, a Companhia passou a apresentar receitas e despesas, linha a linha, na demonstração do resultado do exercício. Foram apresentados 3 meses de receitas e despesas em 2013 e 12 meses em 2014.

Destacamos que a receita líquida de R\$ 776,5 milhões, gerada em 2014, e de R\$ 187,3 milhões apresentada em 2013 advém da comercialização de soda cáustica, cloro e derivados.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

A aquisição de parcela adicional (50%) do capital da Carbocloro Indústrias Químicas Ltda., durante o primeiro semestre de 2013, mudou radicalmente os resultados apresentados. Primeiramente, porque a Companhia passou a registrar em seus demonstrativos financeiros, após a aquisição, o efeito de 100% das receitas e despesas da Carbocloro (anteriormente, o efeito era relacionado apenas aos 50% de participação detidos pela Companhia). Com a incorporação, ao final de setembro de 2013, a forma de apresentação dos resultados mudou. A partir desta data, as receitas e despesas, antes contabilizadas apenas em uma linha de resultado (equivalência patrimonial) passaram a ser demonstradas separadamente, nas diversas linhas da DRE.

Concentramos esforços da Companhia direcionando a integração de suas atividades, captura de sinergias e aumento de eficiência operacional. Diversos processos foram revisitados incluindo seu fluxo e limites de autoridade e a estrutura organizacional foi ajustada para viabilizar o processo de transformação iniciado por conta deste evento societário. Adicionalmente, mantivemos a estratégia de desalavancar a Companhia.

b. **variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços nos três últimos exercícios sociais**

A receita da Companhia é decorrente da condição oferta-demanda no mercado interno, responsável pela quase totalidade do destino de nossas vendas. Não há uma indexação à inflação para a correção dos preços praticados. No entanto, parte da receita é atrelada ao dólar americano e leva em conta a cotação no mercado internacional do principal produto, a soda cáustica. Não ocorreu introdução de novos produtos e serviços no mercado de atuação da Companhia.

Considerando que os preços / margens dos produtos químicos negociados seguem referências internacionais, grande parte da receita está, de alguma forma, indexada à variação da moeda norte-americana, movimentos no mercado americano podem influenciar fortemente a receita da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**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 nos três últimos exercícios sociais**

O resultado das operações pode ser afetado pela inflação, dado que, mesmo que nossas receitas não estejam indexadas diretamente aos índices de inflação (IGPM, INPC, IPCA, etc.), os custos operacionais tendem a acompanhar tais índices.

Em relação à exposição cambial, é válido destacar a influência do sal, item primordial no processo de produção de cloro e soda, que é importado. Sendo assim, pode haver variação nos preços desta matéria-prima em virtude de oscilações de moeda estrangeira.

Com relação à exposição a taxas de juros, grande parte de nossa dívida está indexada ao CDI. Neste sentido, variações positivas ou negativas nesta taxa podem afetar nosso resultado financeiro de forma significativa.

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

Nos três últimos exercícios sociais, a Companhia não introduziu ou alienou segmento operacional que tenha causado ou se espera que venha a causar efeitos relevantes nas suas demonstrações financeiras e em seus resultados.

Em 2014, o resultado da Companhia advém da operação de soda, cloro e derivados e a equivalência patrimonial da coligada Tecsis.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

A aquisição de parcela adicional (50%) do capital da Carbocloro Indústrias Químicas Ltda., durante o primeiro semestre de 2013, mudou sensivelmente os resultados apresentados. Primeiramente, porque a Companhia passou a registrar em seus demonstrativos financeiros, após a aquisição, o efeito de 100% das receitas e despesas da Carbocloro (anteriormente, o efeito era relacionado apenas aos 50% de participação detidos pela Companhia). Com a incorporação, ao final de setembro de 2013, a forma de apresentação dos resultados mudou. A partir desta data, as receitas e despesas, antes contabilizadas apenas em uma linha de resultado (equivalência patrimonial) passaram a ser demonstradas separadamente, nas diversas linhas da DRE.

c. eventos ou operações não usuais

Em 2013, houve a aquisição de participação adicional de 50% do capital da Carbocloro e sua posterior incorporação (evento citado anteriormente).

Durante o exercício de 2014, alguns fatores não usuais impactaram nosso resultado, a saber:

- foi registrada provisão para perdas em processos judiciais, no valor aproximado de R\$ 22,5 milhões, relativo à discussão sobre empréstimo tomado junto à Financiadora de Estudos e Projetos – Finep em 1986. Em setembro de 2014, foi proferida sentença julgando parcialmente procedente os embargos de execução da Companhia e fixando sua responsabilidade em 51% da causa (os demais argumentos não foram acolhidos); e
- com a incorporação da Carbocloro, a Companhia passou a reunir condições para o registro de créditos tributários oriundos de prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social registrados em exercícios anteriores. A Administração preparou estudo para demonstrar suas estimativas de recuperação de tais créditos, estudo este aprovado pelos órgãos de administração e controle. O resultado deste estudo indicou a recuperação de créditos no valor aproximado de R\$ 19 milhões, valor registrado no terceiro trimestre do exercício.

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

10.4. Os diretores devem comentar:

a. mudanças significativas nas práticas contábeis

Durante o exercício de 2014, não houve mudanças nas práticas contábeis da Companhia. Entretanto, vale ressaltar que, durante 2014, foi concluído o processo de *purchase price allocation* (“PPA”) relacionado à aquisição da Carbocloro. O Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) requer que, durante o período de determinação do PPA, o adquirente ajuste retrospectivamente os valores provisórios reconhecidos na data da aquisição (ocorrida em 2013). Sendo assim, em 2014 foram reconhecidos os efeitos tributários da incorporação da Carbocloro no cálculo do ágio relativo à aquisição de participação adicional de 50% no capital da Companhia.

No exercício de 2013, para atender ao CPC19 (R2), o Investimento de 50% mantido na antiga controlada em conjunto Carbocloro (hoje incorporada à Companhia), passou a ser contabilizado pelo método da equivalência patrimonial (anteriormente era consolidado nas Demonstrações Financeiras da Companhia).

No exercício de 2012, não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

A conclusão, em 2014, do processo de PPA relacionado à aquisição da Carbocloro aumentou o valor total de ativos e passivos da Companhia reportado em 2013, no montante aproximado de R\$ 37 milhões. Não houve outros efeitos significativos advindos deste fato.

As mudanças trazidas pelo CPC 19 (R2) fez com que fossem reapresentados, em 2013, os valores comparativos constantes das demonstrações financeiras de 2012. Conforme citado acima, esta reapresentação constituiu na mudança de método de contabilização do investimento na Carbocloro, anteriormente consolidada, que passou a ser registrada pelo método da equivalência patrimonial.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor.

Nos anos de 2014, 2013 e 2012 não houve ressalva nos pareceres dos auditores independentes. Em relação a ênfases, no ano de 2012 foi emitido parágrafo de ênfase sobre nossas demonstrações financeiras, transcrito abaixo:

“Ênfase:

As demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Unipar Participações S.A. (Antiga denominação da Unipar Carbocloro S.A.) essas práticas diferem do IFRS, aplicável 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.”

No Brasil, todas as empresas que apresentavam demonstrações financeiras em IFRS e que tinham participação em investimentos em controladas e coligadas apresentaram esta ênfase no relatório da auditoria independente. Anteriormente, de acordo com a legislação brasileira, a prática já era de reconhecer tal investimento pelo método da equivalência patrimonial, enquanto que para a prática do IFRS este reconhecimento era feito pelo custo ou valor justo. A partir de 2013, as práticas contábeis foram equalizadas.

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 requer que a Administração faça julgamentos, use estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes. A Companhia revisa suas estimativas ao menos trimestralmente e o grau de revisão depende da natureza das transações e do cenário econômico.

Por definição, as estimativas contábeis raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que têm um risco significativo de sofrer ajustes relevantes quando os resultados reais forem conhecidos são apresentadas abaixo:

a) Tributos

Os tributos são calculados com base nas leis tributárias promulgadas, ou substancialmente promulgadas, na data do balanço.

Pode haver casos em que as normas fiscais não são suficientemente claras em relação à sua aplicação. Adicionalmente, o resultado de julgamentos em tribunais superiores podem criar jurisprudências que difiram do tratamento tributário atualmente adotado pela Companhia. Também há a possibilidade das próprias autoridades fiscais emitirem orientações posteriores que esclareçam a aplicação de alguns tributos. Entre outras, estas são situações que podem levar a Companhia a alterar suas estimativas em relação ao pagamento de tributos.

b) Valor justo de instrumentos financeiros

O valor justo de instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnicas de avaliação. A Companhia usa seu julgamento para escolher entre diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço. Mudanças nas condições de mercado, a descoberta de outras técnicas de avaliação ou até mesmo o surgimento de instrumentos similares cotados em mercados ativos podem alterar as estimativas atualmente calculadas pela Companhia.

c) Obrigações com benefícios aos empregados

Conforme descrito na nota explicativa 24 das demonstrações financeiras da Companhia referente ao exercício de 2014, a Companhia concede benefícios a seus funcionários que levam ao provisionamento de futuros desembolsos. Para determinar os valores justos destes benefícios e dos ativos que possam cobri-los, a Companhia utiliza premissas atuariais, tais como taxas de mortalidade, invalidez, rotatividade, etc., e premissas financeiras, tais como taxas de inflação futura, taxas de desconto, etc.

Mudanças no cenário econômico e na expectativa de vida dos beneficiários, entre outras, podem afetar de forma significativa os valores atualmente registrados.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**d) Vida útil do ativo imobilizado**

A determinação da vida útil do imobilizado tem impacto significativo na determinação do resultado da Companhia, na medida em que impacta o valor dos custos de depreciação contabilizada. A determinação da vida útil depende de fatores inerentemente incertos, como utilização esperada, níveis de manutenção, desenvolvimentos tecnológicos, entre outros.

e) Provisões para processos judiciais

A Companhia é parte em processos judiciais e administrativos. Provisões são constituídas para todas as demandas judiciais referentes a processos judiciais que representam perdas prováveis. A determinação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, entre elas a opinião dos advogados externos.

A alteração destas evidências, incluindo resultados de julgamentos similares, em tribunais ou na esfera administrativa, podem alterar as estimativas atualmente registradas pela Companhia.

f) Impairment de ativos não financeiros

A determinação do valor recuperável é sensível à taxa de desconto utilizada em métodos de fluxo de caixa descontado, bem como às projeções de fluxos de caixa futuros esperados. Condições econômicas adversas podem fazer com que estas premissas sofram alterações significativas.

Em 31 de dezembro de 2014 e 2013, os principais ativos não financeiros sujeitos à avaliação de *impairment* são os ativos imobilizado e intangível.

g) Recuperabilidade de créditos fiscais diferidos

A Administração realizou estudos técnicos de viabilidade, aprovados pelos órgãos de Administração, indicando o reconhecimento adicional de ativo fiscal diferido. Os estudos técnicos de viabilidade consideram estimativas que estão relacionadas ao desempenho da Companhia, assim como o comportamento do mercado de atuação e determinados aspectos econômicos. Mudanças no cenário de negócio podem afetar a previsão de recuperabilidade destes créditos.

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

A Administração da Companhia é comprometida com os aspectos de controles internos, de forma que sejam adequados e que proporcionem segurança quanto ao registro das transações de forma fidedigna, com adequada apresentação da posição financeira e dos resultados das operações.

Nossos diretores avaliaram a confiabilidade dos controles internos da Companhia referente ao processo de preparação e elaboração das demonstrações financeiras e acreditam que tais procedimentos são suficientes para assegurar a confiabilidade.

A Companhia possui um ambiente de controles internos desenhado para suportar a natureza, risco e complexidade de suas operações, baseado em políticas e procedimentos formalizados e divulgados a toda organização, bem como áreas dedicadas e ferramentas específicas de monitoramento de risco.

Todas as áreas que desempenhem funções que gerem transações financeiras (ex.: vendas, custos, despesas, impostos, etc.) participam ativamente do desenho dos processos operacionais de registro e controle destas transações. Controladoria, Diretorias, Presidência, Comitês Internos (ex: Comitê de Auditoria e Comitê de Ética), Conselhos de Administração e Fiscal fazem o monitoramento quanto à eficácia do sistema de controles internos.

O ambiente de controle contempla a segregação de funções, supervisão tempestiva, monitoramento e conduta ética de seus funcionários. Os processos são mapeados. Os riscos inerentes aos negócios/atividades e os respectivos controles para mitigá-los são revisados anualmente, possibilitando o conhecimento de eventuais vulnerabilidades e fatores que possam afetar ou influenciar negativamente a realização e atingimento dos objetivos.

O controle interno relacionado às demonstrações financeiras fornece conforto razoável em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações contábeis divulgadas de acordo com as práticas contábeis aplicáveis, cujas informações são extraídas dos sistemas contábeis da Companhia.

Devido às suas limitações inerentes, os controles internos relacionados às demonstrações financeiras podem não evitar ou detectar erros. Portanto, mesmo os sistemas determinados a serem efetivos podem apenas fornecer conforto razoável a respeito da elaboração e apresentação das demonstrações financeiras.

A partir de 2015, o Conselho de Administração da Companhia institui um Comitê de Auditoria (não estatutário) que tem como função precípua administrar a relação da Companhia com a auditoria independente e observar a conformidade dos trabalhos realizados.

A Administração está atenta às novas tecnologias e boas práticas de mercado em relação a controles internos e investimos em nossos controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

Os relatórios sobre controles internos, emitidos pelo auditor independente, são apresentados pelos próprios auditores à Diretoria e aos integrantes do Conselho de Administração e Fiscal da Companhia. Não temos conhecimento de relatos ou citações que possam ou pudessem ter afetado de forma significativa os resultados da Companhia publicados nas demonstrações financeiras.

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

A Companhia declara que, durante a execução dos trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2014, não foram identificadas deficiências materiais de controles internos relativas à elaboração das demonstrações financeiras. Eventuais recomendações dos auditores independentes para melhoria nos processos de controle interno são diligentemente analisadas pela Companhia quanto à aplicabilidade a nossas operações, os riscos que seriam mitigados e sua magnitude e probabilidade de ocorrência e o custo/benefício da implementação de novos processos e controles.

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:**

Conforme comunicado ao mercado de 19 de novembro de 2013 e detalhado no item 18.5 deste formulário de referência, a Companhia emitiu Debêntures simples em série única da espécie quirografária, no montante total de R\$ 550.000.000,00 (quinhentos e cinquenta milhões de reais), com vencimento em 02 de maio de 2020. A Emissão de Debêntures foi distribuída publicamente, nos termos da Instrução CVM nº 476/09, pelo Banco Itaú BBA S.A. e pelo Banco Bradesco BBI S.A., sob o regime de garantia firme de colocação. Nos exercícios de 2012 e 2014, a Companhia não realizou ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários.

a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados

Os recursos obtidos pela Companhia com a Emissão foram destinados ao pagamento das obrigações da Companhia nos termos das Notas Promissórias Comerciais, objeto dos avisos de fato relevante de 22 de março e 3 de maio de 2013.

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

Não ocorreram desvios relevantes entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas.

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

Não aplicável, não ocorreram desvios.

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.
 - ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos.
 - iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços.
 - iv) contratos de construção não terminada.
 - v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.
- b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

O Item 10.8 em sua totalidade não é aplicável a Companhia, pois nos três últimos exercícios sociais, nenhum item relevante deixou de ser evidenciado 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.
- b) natureza e o propósito da operação.
- c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação.

Não é aplicável, pois nos três últimos exercícios sociais, nenhum item relevante deixou de ser evidenciado nas demonstrações financeiras.