

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	24
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	30
10.5 - Políticas contábeis críticas	31
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	32
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

A Companhia e suas controladas estão expostas a riscos de mercado relacionados à flutuação das taxas de juros, de variações cambiais e de crédito. A Companhia dispõe de políticas e procedimentos para administrar essas situações e pode utilizar instrumentos de proteção para diminuir os impactos desta natureza. Tais políticas e procedimentos incluem o monitoramento dos níveis de exposição a cada risco de mercado, além de estabelecer limites para a respectiva tomada de decisão. Todas as operações de instrumentos de proteção efetuadas pela Companhia têm como propósito a proteção de suas dívidas e investimentos, embora podem não vir a ser suficientes para neutralizá-los totalmente ou a evitar exposição a outros riscos não evidentes no momento.

**Governo:** O governo brasileiro exerceu e continua a exercer influência sobre os desdobramentos econômicos nacionais quer seja através da condução de políticas monetária, fiscal, cambial e assistencialista que produzem efeito direto no nível de atividade econômica. São exemplos de interferência aumentos ou reduções na taxa básica de juros, alterações nas alíquotas de impostos correntes, isenções fiscais a setores ou regiões seletivas, interferência no mercado de câmbio através de compra ou venda de moeda, além dos programas de renda e moradia às populações carentes. Este grau de influência pode afetar de maneira adversa o desempenho da Companhia. Além destes fatores, desdobramentos políticos, sociais ou econômicos também podem vir a afetar de maneira adversa nossos resultados.

**Riscos cambiais:** O risco da taxa de câmbio corresponde à redução dos valores dos ativos da Companhia ou aumento de seus passivos em função de uma alteração da taxa de câmbio. A Companhia possui uma Política de Endividamento que estabelece o montante denominado em moeda estrangeira que pode estar exposta a variações em relação à moeda brasileira com o objetivo de eventuais variações da taxa de câmbio não afetarem significativamente os resultados da Companhia.

Em função dessa política, a Companhia monitora periodicamente sua exposição líquida de ativos e passivos em moeda estrangeira (*hedge* natural) e contrata operações de “*hedge*” para proteger a maior parte de sua exposição. De acordo com a Nota 4, integrante dos demonstrativos financeiros referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, item (a) Riscos de Mercado, temos: (i) Risco Cambial: corresponde à redução dos valores dos ativos ou aumento de seus passivos em função de uma alteração da taxa de câmbio. A Companhia e suas controladas possuem uma Política de Endividamento que estabelece o montante máximo denominado em moeda estrangeira que pode estar exposta a variações da taxa de câmbio. Em função de seus procedimentos de gerenciamento de riscos, que objetiva minimizar a exposição cambial da Companhia e de suas controladas, são mantidos mecanismos de “*hedge*” que visam proteger a maior parte desta exposição; e (ii) Operações com Derivativos: não existem verificações, liquidações mensais ou chamadas de margem, sendo o contrato liquidado em seu vencimento, estando contabilizado a valor justo, considerando as condições de mercado, quanto a prazo e taxas de juros.

**Inflação:** No passado, o Brasil registrou taxas de inflação extremamente altas. A inflação e certos atos do governo para combatê-la causaram, no passado, efeitos significativamente negativos sobre a economia brasileira. No entanto, pressões inflacionárias persistem e medidas adotadas para combatê-las, bem como a especulação sobre as medidas futuras que possam vir a ser adotadas pelo Governo Federal, têm gerado um clima de incerteza econômica no Brasil e aumentado a volatilidade do mercado de capitais brasileiro. O Brasil poderá vivenciar aumento nos índices de inflação no futuro o que pode levar a intervenções governamentais sobre a economia, incluindo a introdução de medidas que podem afetar adversamente o desempenho geral da economia brasileira, o que, por sua vez, poderia afetar adversamente as operações da Companhia e o valor de mercado das suas ações. De acordo com o Relatório Focus do Banco Central, de publicação semanal, contendo expectativas de mercado para os principais indicadores econômicos, a mediana da expectativa de inflação, constante no relatório datado de 10 de abril de 2015 para os próximos doze meses era de: 8,13% (IPCA), 6,80% (IGP-DI) e 6,74% (IGP-M).

**Taxas de juros:** O endividamento da Companhia é em grande parte atualizado pela TJLP, CDI, além do IPCA. Do endividamento total, ao final de dezembro de 2014, equivalente a R\$ 2.807,8 milhões, incluído o montante referente à emissão de debêntures, R\$ 1.970,5 milhões, ou 80,4% do total, era dívida contraída em moeda nacional e atrelada a estas taxas.

**Risco de solvência financeira:** 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.

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

Para administrar a liquidez do caixa em moeda nacional e estrangeira, são estabelecidas premissas de desembolsos e recebimentos futuros, sendo monitoradas diariamente pela área de Tesouraria. O indicador de liquidez corrente, dado pela divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, relativo ao balanço de 31 de dezembro de 2014 equivalia a 1,71x, ante 1,98x em 2013.

**Riscos de crédito:** A política de vendas da Companhia está diretamente 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 financiamentos de vendas e limites individuais de crédito, são procedimentos adotados a fim de minimizar inadimplências ou perdas na realização da Conta Clientes (contas a receber). Em 31 de dezembro de 2014 havia na conta Clientes R\$ 867,4 milhões a receber.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****a. riscos para os quais se busca proteção**

**Risco cambial:** A Companhia tem como política efetuar operações com instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de mitigar ou de eliminar riscos de exposição à moeda estrangeira na sua operação que, ao final de 2014 era equivalente à 0,1% do Patrimônio Líquido.

**Riscos patrimoniais:** A contratação de apólices de seguros na modalidade de Responsabilidade Civil Geral contribui para mitigar eventuais exposições da Companhia em caso de sinistro no seu parque industrial.

**Risco de crédito:** É prática corrente na Companhia a revisão periódica dos Limites de Concessão de Crédito aos clientes. Em casos extremos, é buscado o respaldo de garantias adicionais ao crédito disponibilizado.

**Vendas no mercado externo:** A exigência de contratação de carta de crédito por parte dos clientes no exterior ou de apólice de seguro para vendas no exterior contribuem para reduzir o risco de não recebimento de vendas realizadas no exterior.

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

A Companhia utiliza-se de instrumentos financeiros de derivativos para gerenciar os riscos relacionados às alterações nas taxas de câmbio e juros, registrando-os no balanço patrimonial com base no valor justo de mercado e reconhecendo-os em seus Resultados. As estimativas de valor de mercado são realizadas em datas específicas e baseadas em cotações de mercado (*mark-to-market*).

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

A Companhia utiliza Contratos de Swap de Moedas e de taxas de juros para proteção patrimonial.

**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

A Companhia elabora periodicamente uma Matriz de Riscos. Este relatório é preparado com base em entrevistas e questionários feitos junto à base gerencial.

Com as respostas obtidas, é possível identificar os riscos a que a Companhia está exposta e o grau de impacto na sua ocorrência. Tais riscos são agrupados por categorias: Governança, Modelo de Negócio, Político Econômico, Financeiro, Operacional e Regulamentar. Como desdobramento do trabalho e de acordo com a Política de Gestão de Riscos da Companhia são elaborados planos de ação com o objetivo de eliminar ou mitigar os principais riscos identificados. A metodologia de avaliação dos riscos envolve, para cada categoria de risco, documentação em fichas individuais e avaliação considerando os seguintes critérios:

- (i) Impacto: análise dos riscos quanto à possível influência nas operações da Companhia, com base na percepção dos executivos, considerando dimensões como: Reputação (imagem no mercado); Financeiro (liquidez, volume de transação); Valor às partes interessadas (impacto em clientes, fornecedores e investidores); e Legal/regulatório (leis e regulamentos).
- (ii) Vulnerabilidade: nível de exposição ao risco considerando a percepção dos executivos, o histórico de ocorrência e a atual estrutura de controles da Companhia, além de aspectos como: Pessoas, processos e sistemas (adequação e efetividade dos controles internos, pressão gerencial para atingir os objetivos, conduta ética, competência técnica, julgamento e estimativas contábeis, qualidade dos sistemas automatizados); Complexidade (dispersão geográfica); Mudanças (organizacional, operacional, regulamentar e tecnológica); e Condições externas (competitividade, tendências de mercado). Uma vez identificado o impacto e vulnerabilidade, os riscos são classificados (alto, médio e baixo), gerando um mapa de riscos. Este mapa contribui para a definição de prioridades.

**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 que não possuam objetivos de proteção patrimonial (*hedge*).

**f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

A Companhia dispõe de uma Política de Gestão de Riscos que estabelece diretrizes para o processo de gestão de riscos na empresa, possibilitando a identificação, avaliação, priorização e tratamento dos riscos de negócio, incluindo, mas não limitando os seguintes riscos: riscos de mercado; riscos de operações, riscos ambientais; riscos legais; riscos de imagem.

Nos assuntos relacionados ao gerenciamento de risco atribuído, o gestor responde à Comissão de Riscos. Esta Comissão de Riscos se encontra no nível executivo, ela avalia e monitora os riscos envolvidos nas operações e atividades da empresa, recomendando políticas adequadas à gestão dos mesmos, buscando melhor relação custo/benefício.

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

Além da Comissão de Riscos, a Companhia possui um Comitê de Auditoria e de Gerenciamento de Riscos composto por membros do Conselho de Administração e por membro especialista. Este Comitê é responsável por supervisionar os processos de controles e de gerenciamento dos riscos inerentes às atividades da Companhia e de suas controladoras, bem como os trabalhos desenvolvidos por auditoria interna e externa, além de avaliar a qualidade e integridade das demonstrações financeiras.

As responsabilidades da Comissão de Riscos são:

- Definir a metodologia a ser utilizada para condução do processo de gestão de riscos;
- Avaliar os riscos inerentes à operação da empresa levando em consideração a sua relevância e probabilidade de ocorrência;
- Validar os profissionais gestores de risco;
- Propor ações de mitigação a serem adotadas para os riscos identificados, a partir do grau de risco definido pela empresa;
- Acompanhar a execução dos planos de ação;
- Consolidar a avaliação de riscos da empresa, por meio da elaboração de relatórios periódicos e reportá-los à Diretoria Executiva;
- Conscientizar os gestores sobre a importância da gestão de riscos e a responsabilidade inerente a cada colaborador.

A Companhia dispõe ainda de Políticas aprovadas pelo Conselho que balizam a operação. Existem aprovadas a Política de Divulgação de Atos e Fatos Relevantes, a Política de Negociação, Política Ambiental, Política de Compras, Política de Endividamento, além de um Código de Ética vigente, todos disponíveis para consulta no website de relações com investidores da Companhia. A verificação de conformidade é feita por uma gerência de auditoria interna, hierarquicamente submetida ao Conselho de Administração, e pelas próprias diretorias. Não conformidades podem ser informadas através de canais de denúncia anônima, através da Ouvidoria corporativa que possui os seguintes canais para comunicação:

Email: [ouvidoria@duratex.com.br](mailto:ouvidoria@duratex.com.br)

Telefone: 0800 557577

Correspondência: Av. Paulista, 1938, 9º andar. São Paulo/SP, CEP 01310-942

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

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, determinando o cumprimento de políticas formais aprovadas pela Administração que orientam as transações relacionadas aos riscos, contando com um Comitê de Auditoria e de Gerenciamento de Riscos, uma Comissão de Riscos, além de auditoria interna em sua estrutura organizacional. Esta estrutura auxilia na verificação das políticas, procedimentos e práticas aplicadas no gerenciamento de riscos.

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

A Companhia dispõe ainda de Políticas aprovadas pelo Conselho que balizam a operação. Existem aprovadas a Política de Divulgação de Atos e Fatos Relevantes, a Política de Negociação, Política Ambiental, Política de Compras, Política de Endividamento, além de um Código de Ética vigente, todos disponíveis para consulta no website de relações com investidores da Companhia. A verificação de conformidade é feita por uma gerência de auditoria interna, hierarquicamente submetida ao Conselho de Administração, e pelas próprias diretorias. Não conformidades podem ser informadas através de canais de denúncia anônima, através da Ouvidoria corporativa que possui os seguintes canais para comunicação:

Email: [ouvidoria@duratex.com.br](mailto:ouvidoria@duratex.com.br)

Telefone: 0800 557577

Correspondência: Av. Paulista, 1938, 9º andar. São Paulo/SP, CEP 01310-942

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

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, determinando o cumprimento de políticas formais aprovadas pela Administração que orientam as transações relacionadas aos riscos, contando com um Comitê de Auditoria e Gerenciamento de Riscos, uma Comissão de Riscos, além de uma auditoria interna em sua estrutura organizacional. Esta estrutura auxilia na verificação das políticas, procedimentos e práticas aplicadas no gerenciamento dos riscos.

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

Entre 2012 e 2014 a Companhia investiu cerca de R\$ 313 milhões para a aquisição de uma participação de 80% na Tablemac, empresa líder na fabricação de painéis no mercado colombiano. Desta forma a Duratex passou a ter exposição aos riscos associados ao ambiente de negócios naquele país. Do ponto de vista do gerenciamento desta operação a Duratex indicou a maioria dos membros do Conselho de Administração, 3 de 5 membros, além do diretor financeiro o que permite o alinhamento de gestão da Companhia colombiana com a brasileira.

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

Não há outras informações consideradas relevantes para esta seção 5 do Formulário de Referência.



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

### a. condições financeiras e patrimoniais gerais

Os saldos apresentados abaixo contemplam o novo padrão contábil IFRS em consonância com a Instrução CVM 485/10. Estarão sendo analisadas as condições financeiras e patrimoniais dos exercícios findos em 31.12.2012, 31.12.2013 e 31.12.2014.

O endividamento bruto consolidado da Companhia apresentou os seguintes saldos ao final dos exercícios de 2012, 2013 e 2014: R\$2.401,8 milhões, R\$2.450,8 milhões e R\$ 2.807,8 milhões, respectivamente. A evolução do endividamento está associada aos investimentos realizados com foco na expansão da capacidade produtiva nos segmentos de atuação. Neste sentido, foram investidos nos anos de 2012, 2013 e 2014, respectivamente, R\$832,2 milhões, R\$601,5 milhões e R\$ 607,9 milhões. Independentemente do nível de endividamento, os diretores acreditam que a condição financeira melhorou e encontra-se equilibrada, pois foi acompanhada por evolução patrimonial de R\$4.023,6 milhões, R\$4.365,0 milhões e R\$ 4.608,9 milhões, para os respectivos períodos.

A relação entre o endividamento total e o patrimônio líquido evoluiu de 59,7% em 2012 para 56,2% em 2013 e subiu um pouco para 60,9% em 2014, o que ainda é considerado baixo. Em 2014, foram amortizadas dívidas e pagos juros no montante total de R\$836,9 milhões e contratadas R\$875,0 milhões em novas dívidas. Havia, em caixa, ao final do período, R\$1.081,1 milhões, valor este superior ao total da dívida de curto prazo que somava R\$1.015,6 milhões. Ao final de 2014, o endividamento líquido, dado pela dívida total (-) caixa disponível, era de R\$1.726,7 milhões, equivalente a 1,81x o Ebitda (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) recorrente, o que é considerado baixo. A administração entende que, numa situação limite, este indicador poderia ser elevado a 2,5x ou 3,0x, sem prejuízo da condição de solvência da Companhia. Adicionalmente, a liquidez corrente em 2014, dada pela razão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante, totalizou 1,79 e indica a disponibilidade em R\$(reais) para fazer frente a cada R\$1,00 de obrigações de curto-prazo.

Independente da possibilidade de alavancagem financeira, o próprio desempenho operacional dos segmentos de atuação da Companhia (painéis de madeira e materiais de acabamento voltados para a construção civil) devem proporcionar liquidez suficiente para fazer frente às exigências de curto e médio prazo, além de ser suficiente para a implantação do plano de negócio da Companhia de longo-prazo.

### b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

No âmbito operacional, é prática a contratação de linhas de crédito para o financiamento das operações. De forma a permitir a condição de liquidez da Companhia, foi aprovada em agosto de 2011 uma Política de Endividamento estabelecendo limites baseados em indicadores a partir da dívida líquida, que é o resultado do endividamento total menos o caixa disponível. O limite é definido por uma das três alternativas: (i) endividamento líquido dividido pelo patrimônio líquido inferior a 1,0; (ii) endividamento líquido dividido pelo Ebitda menor que 3,0 e (iii) endividamento líquido de curto prazo pelo Ebitda menor que 0,5.

A tabela abaixo confirma a condição equilibrada de capital, conforme discutido no item anterior, e enquadramento às condições estabelecidas na Política.

(Consolidado em R\$'000)	2014	2013	2012
Caixa	1.081.089	996.843	1.032.077
Dívida de Curto Prazo	1.015.610	716.373	681.774
Dívida de Longo Prazo	1.792.233	1.734.468	1.720.013
Endividamento Total	2.807.843	2.450.841	2.401.787
<b>Endividamento Líquido</b>	<b>1.726.754</b>	<b>1.453.998</b>	<b>1.369.710</b>
Patrimônio Líquido	4.608.900	4.365.005	4.023.605
EBITDA recorrente	952.141	1.200.097	1.024.591
Dívida Líquida / PL	37%	33%	34%
Dívida Líquida / Ebitda recorrente	1,81	1,21	1,34
Dívida Líquida Curto Prazo / Ebitda	Caixa Líquido	Caixa Líquido	Caixa Líquido

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

O aumento do endividamento líquido entre 2012 e 2013 se explica pela execução do plano de investimento em curso, que absorveu R\$832,2 milhões em 2012, contra R\$601,5 milhões, no ano de 2013. Aquisições realizadas em 2014, além de investimentos realizados na expansão de capacidade, tanto na Divisão Deca, quanto na Divisão Madeira, consumiram R\$607,9 milhões em 2014.

### i. hipóteses de resgate

Não se aplica, pois a estrutura de capital da Companhia não contempla hipóteses de resgate de ações.

### ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não se aplica, pois a estrutura de capital da Companhia não contempla hipóteses de resgate de ações.

### c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

O indicador de Liquidez Corrente de 1,79x, em dezembro de 2014, indica que para cada real devido, no curto-prazo, existia R\$1,79 para fazer frente às obrigações. Como base de comparação, esta relação correspondia a 1,98x ao final de 2013 e, em 2012, 1,86x.

Da mesma forma, o capital circulante líquido, resultado da diferença do ativo circulante pelo passivo circulante, apresentava um superávit de R\$1.234,8 milhões em relação às obrigações de curto-prazo em 2014. Em 2013, o capital circulante líquido era de R\$ 1.283,8 milhões e, em 2012, era de R\$ 1.096,4.

A utilização de capital próprio e de terceiros é equilibrada e pode ser encontrada pela razão entre o patrimônio líquido e total do ativo. Este indicador, em 2014 foi 52,4%, em 2013 era 53,4% e, em 2012 era 51,9%.

A administração acredita que estes indicadores refletem, de forma adequada, o equilíbrio financeiro da Companhia e sua condição de solvência.

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

As principais fontes de financiamento para capital de giro que a Companhia utiliza são sua própria geração de caixa operacional, além de linhas tradicionais de capital de giro obtidas junto aos bancos públicos e privados.

Os investimentos em ativos não-circulantes são financiados através de linhas de financiamento específicas (BNDES, Finaime, Crédito Industrial e Nota de Crédito Rural, principalmente), financiamento direto junto a fornecedores e geração de caixa próprio.

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

A Companhia possui limites de crédito em aberto para financiamento de capital de giro em diversos bancos e que, devido a sua condição de solvência, não se encontram tomadas. Além disso, a Companhia tem por prática a manutenção em caixa de montante mínimo equivalente a 60 dias de faturamento para atender eventuais demandas de curto-prazo.

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

#### i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Abaixo, tabela contendo a totalidade das dívidas financeiras contraídas (em R\$'000) de acordo com informação disponível na Nota 17 que acompanha os demonstrativos financeiros auditados de 2014. Note que, adicionalmente aos valores abaixo discriminados, foi realizada, no início de 2012, uma emissão privada de debêntures que apresentava um saldo de R\$123,0 milhões em 31.12.2014, elevando, desta forma, a dívida total para R\$2.684,8 milhões ao final do ano.

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

MODALIDADE	ENCARGOS	AMORTIZAÇÃO	GARANTIAS	31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012	
				CIRCULANTE	NÃO CIRCULANTE	CIRCULANTE	NÃO CIRCULANTE	CIRCULANTE	NÃO CIRCULANTE
BNDDES	TJLP + 2,2% a.a.	Mensal e Trimestral	Aval - Itaúsa- Investimento Itaú S.A.	76.462	69.166	59.869	145.184	60.045	204.458
BNDDES	TJLP + 2,7% a.a.	Mensal	Fiança - Cia Ligna de Investimentos	24.111		31.511	24.031	31.606	55.369
BNDDES	TJLP + 2,8% a.a.	Mensal e Trimestral	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	66.019	208.062	57.599	244.923	19.790	143.652
BNDDES	4,6% a.a.	Mensal e Trimestral	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	4.919	10.543	4.334	13.556		
BNDDES	Selic + 2,16% a.a.	Mensal	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	987	2.809	877	3.353		
BNDDES REVITALIZA com Swap	8 % a.a.	Agosto 2014				50.583		50.651	49.974
BNDDES PROGEREN	TJLP + 2,85% a.a.	Dezembro 2015	Nota Promissória	27.027		29.042	25.000	56	50.000
BNDDES PROGEREN	9 % a.a.	Mensal	Duplicatas	626					
FINAME	TJLP + 2,3% a.a./ Pré 4,4 % a.a.	Mensal e Trimestral	Alienação Fiduciária e NP	5.209	45.627	2.144	33.544	999	13.583
FINAME	3,5 % a.a.	Mensal	Alienação Fiduciária e Fiança	29	3.859				
FLOATING RATE NOTE	109,3% CDI	Até Maio 2013						140.840	
CREDITO INDUSTRIAL com Swap	12,7 % a.a.	Até Abril 2015	Aval - Duratex Coml. Exportadora S.A.	58.227		6.653	52.543	110.464	54.706
CREDITO INDUSTRIAL	103,3 % CDI	Até Novembro 2015	Aval - Duratex Coml. Exportadora S.A.	205.144		273.905	184.483	54.946	384.044
CREDITO EXPORTAÇÃO com Swap	8 % a.a.	Até Novembro 2016		669	58.117	617	52.870		
CREDITO EXPORTAÇÃO	104,8% CDI	Até Maio 2020		6.472	406.549				
FUNDIEST	30 % IGP-M a.m.	Até Dezembro 2020	Fiança - Cia Ligna de Investimentos	20.092	111.243	17.370	123.574	4.048	135.801
FUNDOPEM	IPCA + 3% a.a.	Até Junho 2025	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	1.139	29.243		16.017		9.793
PROINVEST / PRO FLORESTA	IGP-M + 4% a.a./IPCA + 6% a.a.	Até Janeiro 2018	Fiança - Cia Ligna e Hipoteca de bens	11.713	4.305	11.922	13.812	13.518	21.415
DESCONTO NPR	5,5 % a.a.		Nota Promissória			7.720		24.893	
LEASING	Pre 1,3% a.m.	Mensal	Máquinas e Equipamentos	80					
<b>Total em Moeda Nacional - Controladora</b>				<b>508.925</b>	<b>949.523</b>	<b>554.146</b>	<b>932.890</b>	<b>511.856</b>	<b>1.122.795</b>
BNDDES	Cesta de Moedas + 2,2 % a.a.	Mensal	Aval - Itaúsa- Investimento Itaú S.A.	11.284	10.254	6.744	18.889	5.917	22.342
BNDDES	Cesta de Moedas + 2,4 % a.a.	Mensal	Fiança - Cia Ligna de Investimentos	4.686	160	4.633	4.265	4.066	7.776
BNDDES	US\$ + Libor + 1,6 % a.a.	Mensal	Aval - Itaúsa- Investimento Itaú S.A.	1.343	2.113	1.186	3.041	1.037	3.679
BNDDES	US\$ + Libor + 2,1 % a.a.	Mensal	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	397	624	351	898	307	1.086
RESOLUÇÃO 2770 com Swap	US\$ + Libor + 1,7% a.a.	Até Abril 2014	Aval - Cia Ligna, Hipot. e Alienação Fiduc.			1.617		2.894	1.965
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + 1,9% a.a.	Até Março 2013	Aval - Duratex S/A					33.821	
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + Libor + 1,7% a.a.	Agosto 2015	Nota Promissória	104.204		340	103.543	308	103.194
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + 1,5% a.a.	Dezembro 2015	Nota Promissória	118.270		63	118.159		
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + Libor + 1,5% a.a.	Maio 2016	Nota Promissória	162	50.945	143	50.837		
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + 2,1% a.a.	Junho 2018	Nota Promissória	109	107.899	91	107.851	55	118.093
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + Libor + 1,5% a.a.	Julho 2016	Nota Promissória	216	57.657	191	57.493		
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + Libor + 2,27% a.a.	Outubro 2017	Nota Promissória	814	127.297				
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	US\$ + 2,5% a.a.	Janeiro 2017	Nota Promissória	1.457	125.839				
<b>Total em Moeda Estrangeira - Controladora</b>				<b>242.942</b>	<b>482.788</b>	<b>15.359</b>	<b>464.976</b>	<b>48.405</b>	<b>258.135</b>
<b>TOTAL DA CONTROLADORA</b>				<b>751.867</b>	<b>1.432.311</b>	<b>569.505</b>	<b>1.397.866</b>	<b>560.261</b>	<b>1.380.930</b>
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	10,6 % a.a.	Setembro 2015	Aval - Duratex S.A.	112.813		68.129	102.140	111.159	63.473
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	11,5 % a.a.	Novembro 2016	Aval - Duratex S.A.		110.954				
NOTA CREDITO EXPORTAÇÃO	105,3% CDI	Até Setembro 2015	Aval - Duratex S.A.	138.853		68.292	56.460		114.977
BNDDES	TJLP + 2,8 % a.a.	Mensal e Trimestral	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	1.978	76.085	1.837	64.617	2.761	56.701
BNDDES	5,5 % a.a.	Mensal	Aval - 70% Invest. Itaú S.A e 30% PF	790	1.243	792	2.028		
BNDDES PROGEREN	9 % a.a.	Mensal	Duplicatas e Máquinas			901	516		
LEASING	Pre 1,3% a.m.	Mensal	Máquinas e Equipamentos			324	23		
FINAME	Pré 5,6 % a.a.	Mensal e Trimestral	Alienação Fiduciária e Nota Prom.	502	3.521	263	1.875	263	1.130
FUNDAP	1 % a.a.	Mensal	Aval - Duratex Coml. Exportadora S.A.			32		65	
<b>Total em Moeda Nacional - Controladas</b>				<b>254.936</b>	<b>191.803</b>	<b>140.570</b>	<b>227.659</b>	<b>114.248</b>	<b>236.281</b>
LEASING	DTF + 2%	Mensal	Nota Promissória	10	779				
DEG/CII	5,4% a.a.	Semestral	Penhor e hipoteca de equipamentos		38.894				
CII	Libor + 3,95% a.a.	Semestral	Penhor e hipoteca de equipamentos		4.808				
Banco Santander-Hermes com Swap	4,59 % a.a.	Semestral	Apólice de Seguro emitida por 95%	2.096	7.311				
<b>C.Giro Argentina(Hsbc/Bco Patagonia)</b>								1.383	
<b>Total em Moeda Estrangeira - Controladas</b>				<b>2.106</b>	<b>51.792</b>			1.383	
<b>TOTAL DAS CONTROLADAS</b>				<b>257.042</b>	<b>243.595</b>	<b>140.570</b>	<b>227.659</b>	<b>115.631</b>	<b>236.281</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>				<b>1.008.909</b>	<b>1.675.906</b>	<b>710.075</b>	<b>1.625.525</b>	<b>675.892</b>	<b>1.617.211</b>

Os principais contratos de empréstimos e financiamentos vigentes apresentavam os seguintes saldos em 31 de dezembro de 2014:

**BNDDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social:** A dívida total junto ao BNDDES era de R\$572,2 milhões, sendo R\$191,8 milhões vincendo no curto prazo e R\$380,4 milhões no longo prazo. O saldo total em moeda nacional (URTJLP) era de R\$541,8 milhões. A parcela devida em moeda estrangeira (Cesta de Moedas e US\$) totalizava R\$30,5 milhões.

**Banco do Brasil:** Os diversos contratos entre a Companhia e sua controlada Duratex Florestal Ltda. junto ao banco totalizavam R\$506,8 milhões, sendo R\$384,5 milhões vencendo no curto prazo e R\$122,3 milhões no longo prazo.

**Banco Safra:** O saldo, ao final de 2014, junto ao banco era de R\$365,9 milhões, sendo R\$ 145,6 milhões vencendo no curto prazo e R\$ 220,3 milhões no longo prazo.

**Banco de Tokyo:** A Companhia possui três contratos de dívida em dólar com o Banco de Tokyo, cujo saldo em 31/12 era de R\$354,4 milhões, sendo R\$118,3 milhões para o curto prazo e R\$ 236,1 milhões vencendo no longo prazo. Esses contratos possuem swap de taxa de juros e de moeda para CDI, visando eliminar o risco de variação cambial.

**Bank of America Merrill Lynch:** A Companhia possui três contratos em dólar com o Bank of America Merrill Lynch, cujo saldo no final do ano era de R\$213,2 milhões, sendo R\$104,2 milhões vincendo no curto prazo e R\$ 109 milhões vencendo no longo prazo. Esses contratos possuem swap de taxa de juros e de moeda para CDI, visando eliminar o risco de variação cambial.

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

**Banco Bradesco:** A Companhia possui um contrato junto ao Banco Bradesco, cujo saldo no final do ano era de R\$186,5 milhões vencendo no longo prazo.

**BDMG – Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais:** Os contratos junto ao BDMG totalizavam R\$151,8 milhões, sendo que: a) R\$131,3 milhões correspondem a contrato de financiamento de ICMS pago no Estado de Minas Gerais (Fundiest), de modo que 70% do ICMS pago é financiado pelo Banco, com taxa de juros de 30% do IGP-M a.m., e vencimento após 10 anos de cada liberação; e b) R\$20,5 milhões de financiamento Pró-Floresta e Pró-Invest, destinados a financiar máquinas e equipamentos das operações fabris e plantios de pinus e eucalipto nas operações florestais. Os custos dessas linhas variam entre IGP-M + 4% a.a. e IPCA + 6% a.a..

**ScotiaBank:** A Companhia possui um contrato de dívida em dólar com o ScotiaBank, cujo saldo em 31/12 era de R\$127,3 milhões, vencendo no longo prazo. Esse contrato possui swap de taxa de juros e de moeda para CDI, visando eliminar o risco de variação cambial.

### ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

O relacionamento que a Companhia mantém com instituições financeiras é de caráter comercial, em operações de serviços de cobrança de seus títulos, gestão da folha de pagamento de seus colaboradores, Débito Direto Autorizado (DDA), pagamento de títulos a fornecedores, fechamento de operações de câmbio, repasse de empréstimos e contratações de financiamentos. Os principais parceiros comerciais, em 2014, nestas modalidades eram os bancos: Banco do Brasil, Bank of America Merrill Lynch, Itaú Unibanco, Safra, Santander, Tokyo e Bradesco, dentre outros.

### iii. grau de subordinação entre as dívidas

Do endividamento consolidado final dos exercícios de 2012, 2013 e 2014 de R\$2.401,8 milhões, R\$2.450,8 milhões e R\$2.684,8 milhões, respectivamente, apenas uma pequena fração equivalente a 0,8%, 1,6% e 2,2%, ou R\$14,6 milhões, R\$39,5 milhões e R\$58,7 milhões, apresentavam garantia real na modalidade de alienação fiduciária. No caso, estas dívidas foram contraídas para financiamento de máquinas e equipamentos, na modalidade FINAME, em que o próprio objeto financiado é a garantia. Portanto, aproximadamente 98% da dívida consolidada não apresenta 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 obriga-se a manter determinados índices de endividamento e de liquidez em seus contratos junto ao BNDES, Santander, Banco de Tokyo e ScotiaBank.

Os índices são apurados anualmente conforme parâmetro abaixo:

#### Covenants

		Meta	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>I. BNDES</b>					
Ebitda / Desp. Financ. Líquida	= ou >	3,00	8,55	10,26	7,01
PL / Ativo Total	= ou >	0,45	0,52	0,53	0,52
PL / Exigível Total	= ou >	0,45	---	---	1,10
Ebitda / ROL	= ou >	0,20	0,30	0,31	0,31
Dívida Líq. / Ebitda	< ou =	3,50	1,34	1,21	1,41
Dívida Bruta / Dívida Bruta+PL	< ou =	0,75	0,37	0,36	0,38
<b>II. SANTANDER</b>					
Dívida Líq. / Ebitda	<	3,50	1,34	1,21	---
Dívida Bruta / PL Tangível	<	0,75	0,70	0,65	---
<b>III. TOKYO</b>					
Dívida Líquida / Ebitda	<	3,50	1,34	1,21	1,41
Ebitda / Desp. Financ. Líquida	= ou >	3,00	8,55	10,26	7,01
<b>IV. SCOTIABANK</b>					
Dívida Líquida / Ebitda	<	3,50	---	---	1,41
Ebitda / Desp. Financ. Líquida	= ou >	3,00	---	---	7,01

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****g. limites de utilização dos financiamentos já contratados**

A Companhia possui vários projetos em fase de amortização junto ao BNDES, para financiamento dos seus projetos de expansão de capacidade realizados. Dentre estes, são destaques o projeto de expansão de Botucatu/SP (nova unidade de fabricação de MDF), Uberaba/MG (nova unidade de MDF e MDP), Agudos/SP (nova unidade de MDF e nova planta de resinas), Taquari/RS (nova unidade de MDP), além de projetos de adequação do parque florestal, recorrente, todos na Divisão Madeira. Na Divisão Deca são destaques os projetos de expansão das unidades de São Paulo e Jundiaí/SP (aumento de capacidade), implantação da unidade de louças em Queimados/RJ e inovação em louças e metais sanitários.

É característica desses projetos, a liberação dos créditos de forma parcelada, de acordo com as comprovações dos gastos relativos aos projetos financiados. Existem também limites de crédito aprovados para financiamento de capital de giro, mas de utilização facultativa.

Em 2014, o limite permaneceu em R\$1.475,2 milhões e a utilização passou a R\$574,6 milhões, equivalentes a 39%.

Em 2013, o limite passou a R\$1.475,2 milhões e a utilização foi a R\$695,2 milhões, ou 47,1%.

Em 2012, o limite era de R\$1.458,7 milhões e a utilização foi a R\$621,2 milhões, ou 42,6%.

**h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

<b>DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS (em R\$'000)</b>							
<b>ATIVO</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>Análise vertical</b>	<b>Análise horizontal</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>Análise vertical</b>	<b>Análise horizontal</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>CIRCULANTE</b>	<b>2.795.554</b>	<b>31,8</b>	<b>8,0</b>	<b>2.588.905</b>	<b>31,7</b>	<b>9,5</b>	<b>2.364.965</b>
Caixa e equivalentes de caixa	1.081.089	12,3	8,5	996.843	12,2	-3,4	1.032.077
Contas a receber de clientes	864.435	9,8	-1,1	873.956	10,7	16,6	749.268
Estoques	650.694	7,4	19,0	546.948	6,7	31,9	414.633
Valores a receber	40.843	0,5	-3,6	42.377	0,5	26,2	33.586
Partes Relacionadas	53.895	0,6	36,8	39.406	0,5	-15,7	46.740
Impostos e contribuições a recuperar	96.184	1,1	19,4	80.572	1,0	-3,0	83.094
Demais créditos	8.414	0,1	25,0	6.733	0,1	20,9	5.567
Ativos de operações descontinuadas	-	0,0		2.070	0,0		-
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>6.001.553</b>	<b>68,2</b>	<b>7,4</b>	<b>5.589.422</b>	<b>68,3</b>	<b>3,6</b>	<b>5.393.633</b>
Depósitos vinculados	40.066	0,5	41,6	28.290	0,3	10,0	25.717
Valores a receber	47.127	0,5	-24,8	62.691	0,8	0,8	62.216
Créditos com previdência privada	113.666	1,3	5,3	107.927	1,3	17,0	92.232
Impostos e contribuições a recuperar	35.224	0,4	-30,3	50.544	0,6	11,2	45.462
I.renda e c.social diferidos	139.244	1,6	126,3	61.530	0,8	-3,3	63.655
Investimentos em controladas e coligada	-	0,0	-100,0	121.446	1,5	-30,1	173.704
Outros investimentos	1.514	0,0	96,1	772	0,0	0,0	772
Imobilizado	3.715.882	42,2	7,5	3.456.787	42,3	6,1	3.257.083
Ativos biológicos	1.354.693	15,4	20,4	1.125.616	13,8	2,1	1.102.337
Intangível	554.137	6,3	-3,4	573.819	7,0	0,6	570.455
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>8.797.107</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8.178.327</b>	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>7.758.598</b>

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

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS (em R\$'000)							
PASSIVO	31/12/2014	Análise vertical	Análise horizontal	31/12/2013	Análise vertical	Análise horizontal	31/12/2012
<b>CIRCULANTE</b>	<b>1.560.728</b>	<b>17,7</b>	<b>19,6</b>	<b>1.305.132</b>	<b>16,0</b>	<b>2,9</b>	<b>1.268.582</b>
Empréstimos e financiamentos	1.008.909	11,5	42,1	710.075	8,7	5,1	675.892
Debêntures	6.701	0,1	6,4	6.298	0,1	7,1	5.882
Fornecedores	166.832	1,9	-7,4	180.167	2,2	-14,9	211.829
Obrigações com pessoal	149.659	1,7	8,1	138.462	1,7	24,3	111.392
Contas a pagar	113.484	1,3	2,4	110.822	1,4	8,3	102.366
Impostos e contribuições	57.758	0,7	-27,3	79.426	1,0	13,5	69.973
Dividendos e JCP	57.385	0,7	-27,1	78.697	1,0	-13,8	91.248
Passivos de operações descontinuadas	-			1.185	0,0		
<b>NÃO CIRCULANTE</b>	<b>2.627.479</b>	<b>29,9</b>	<b>4,8</b>	<b>2.508.190</b>	<b>30,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2.466.411</b>
Empréstimos e financiamentos	1.675.906	19,1	3,1	1.625.525	19,9	0,5	1.617.211
Debêntures	116.327	1,3	6,8	108.943	1,3	6,0	102.802
Provisão para contingências	87.254	1,0	-29,5	123.808	1,5	-1,3	125.444
I.renda e c.social diferidos	610.706	6,9	20,8	505.593	6,2	4,1	485.707
Contas a pagar	137.286	1,6	-4,9	144.321	1,8	6,7	135.247
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>4.608.900</b>	<b>52,4</b>	<b>5,6</b>	<b>4.365.005</b>	<b>53,4</b>	<b>8,5</b>	<b>4.023.605</b>
Capital social	1.875.800	21,3	10,0	1.705.272	20,9	10,0	1.550.246
Custo com emissão de ações	(7.823)	-0,1	0,0	(7.823)	-0,1	0,0	(7.823)
Reservas de capital	331.616	3,8	2,6	323.342	4,0	2,7	314.984
Reservas de reavaliação	70.207	0,8	-6,4	74.993	0,9	-10,0	83.332
Reservas de lucros	1.896.384	21,6	1,9	1.860.195	22,7	11,7	1.665.920
Ações em tesouraria	(27.931)	-0,3	52,3	(18.344)	-0,2	81,6	(10.101)
Ajustes de avaliação patrimonial	404.846	4,6	-5,3	427.370	5,2	0,9	423.423
Patrimônio líquido atribuído aos acionistas controladores	4.543.099			4.365.005			4.019.981
Participação dos não controladores	65.801	0,7		-	0,0		3.624
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>8.797.107</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>8.178.327</b>	<b>100,0</b>	<b>5,4</b>	<b>7.758.598</b>

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

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (em R\$'000)						
	31/12/2014		31/12/2013		31/12/2012	
<b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>	<b>3.984.507</b>	<b>100,0</b>	<b>3.872.705</b>	<b>100,0</b>	<b>3.372.546</b>	<b>100,0</b>
Variação do valor justo dos ativos biológicos	221.135	5,5	191.519	4,9	144.574	4,3
Custo dos produtos vendidos	(2.988.453)	-75,0	(2.620.557)	-67,7	(2.333.663)	-69,2
<b>LUCRO BRUTO</b>	<b>1.217.189</b>	<b>30,5</b>	<b>1.443.667</b>	<b>37,3</b>	<b>1.183.457</b>	<b>35,1</b>
Despesas com vendas	(524.218)	-13,2	(445.816)	-11,5	(375.452)	-11,1
Despesas gerais e administrativas	(136.034)	-3,4	(127.898)	-3,3	(108.904)	-3,2
Honorários da administração	(16.868)	-0,4	(14.433)	-0,4	(12.837)	-0,4
Outros resultados operacionais, líquidos	79.484	2,0	(36.284)	-0,9	9.715	0,3
Resultado de Equivalência Patrimonial	666	0,0	2.743	0,1	2.024	0,1
<b>LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO</b>	<b>620.219</b>	<b>15,6</b>	<b>821.979</b>	<b>21,2</b>	<b>698.003</b>	<b>20,7</b>
Receitas financeiras	142.644	3,6	102.656	2,7	89.050	2,6
Despesas financeiras	(317.786)	-8,0	(219.621)	-5,7	(207.878)	-6,2
<b>LUCRO OPERACIONAL ANTES DO I.RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL</b>	<b>445.077</b>	<b>11,2</b>	<b>705.014</b>	<b>18,2</b>	<b>579.175</b>	<b>17,2</b>
Imposto de renda e contribuição social - correntes	(73.331)	-1,8	(155.797)	-4,0	(111.893)	-3,3
Imposto de renda e contribuição social - diferidos	21.814	0,5	(14.713)	-0,4	(972)	0,0
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO DE OPERAÇÕES CONTINUADAS</b>	<b>393.560</b>	<b>9,9</b>	<b>534.504</b>	<b>13,8</b>	<b>466.310</b>	<b>13,8</b>
<b>OPERAÇÕES DESCONTINUADAS</b>						
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO DE OPERAÇÕES DESCONTINUADAS</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>(14.362)</b>	<b>-0,4</b>	<b>(6.599)</b>	<b>-0,2</b>
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	<b>393.560</b>	<b>9,9</b>	<b>520.142</b>	<b>13,4</b>	<b>459.711</b>	<b>13,6</b>
<b>Lucro atribuível a:</b>						
<b>Acionistas da Companhia</b>	<b>390.349</b>		<b>519.920</b>		<b>459.256</b>	
De operações continuadas	390.349		534.282		465.855	
De operações descontinuadas	-		(14.362)		(6.599)	
<b>Participação dos não controladores</b>						
De operações continuadas	3.211		222		455	
<b>Lucro básico por ação</b>	<b>0,6023</b>		<b>0,8809</b>		<b>0,8375</b>	
<b>Lucro diluído por ação</b>	<b>0,5838</b>		<b>0,8553</b>		<b>0,8128</b>	

**ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE 2012 E 2013****ATIVO:****Circulante**

**Caixa e equivalentes de caixa:** Em 31.12.2013, o caixa e equivalentes de caixa totalizavam R\$996,8 milhões que, comparados aos R\$1.032,1 milhões ao final de 2012, representam redução de R\$35,3 milhões.

**O valor de R\$ 35.234 de redução de caixa quando comparamos os exercícios de 2013 com 2012 ocorreu em função de:**

(i) Geração do caixa pelas atividades operacionais da Companhia	768.385
(ii) Investimentos em ativo biológicos, aquisição de ativo permanente e intangível	(567.621)
(iii) Aquisição de subsidiária	(33.855)
(iv) Ingressos de financiamentos	577.248
(v) Amortizações de financiamentos e pagamento de juros sobre debêntures	(577.809)
(vi) Pagamento de dividendos e JCP (Juros sobre o Capital Próprio)	(191.638)
(vii) Aquisição de ações para tesouraria	(11.871)
(vii) Variação cambial sobre disponibilidades	1.927
<b>Total</b>	<b>(35.234)</b>

**Contas a receber de clientes:** O aumento de R\$124,7 milhões na conta de clientes ocorreu em função dos seguintes fatores: (i) aumento das vendas em 2013 devido à expansão da capacidade produtiva das unidades de Itapetininga/SP (520 mil m³ anuais), Taquari/RS (230 mil m³ anuais), Jundiaí/SP (aumento de 1,2 milhão de peça a.a.), Queimados/RJ (2,4

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

milhões de peças a.a.); (ii) mudança no mix de vendas para produtos com maior valor agregado, painéis revestidos (segmento madeira) e produtos de acabamento refinado (segmento Deca); e, (iii) operação de venda de "Madeira em Pé" para a Eldorado Celulose no valor aproximado de R\$102 milhões ante R\$58 milhões em 2012.

**Estoques:** O aumento de R\$132,3 milhões ocorreu em razão de:

Na Divisão Madeira: Aumento do volume expedido em aproximadamente 1%. Houve aumento da quantidade estocada devido à nova linha de MDF em Itapetininga/SP, além do fato de que no final de 2012, ocorreu forte desestocagem em função do aumento das vendas.

Na Divisão Deca: Aumento do volume expedido em aproximadamente 9%. Por outro lado houve aumento da quantidade produto estocado devido o início de operação de Queimados/RJ, a incorporação da Indústria Metalúrgica Jacareí Ltda. (Mipel) e o aumento de matéria-prima devido a estocagem estratégica de linguotes de bronze e latão.

**Valores a receber:** O aumento de R\$ 8,9 milhões nesta conta refere-se, preponderantemente, ao valor a receber da Fundação Itaúsa Industrial.

**Partes Relacionadas:** A redução de R\$7,3 milhões refere-se à R\$4,0 milhões a receber da Leo Madeiras e R\$3,3 milhões a receber da Leroy Merlin, empresas ligadas aos controladores.

**Impostos e contribuições a recuperar:** O saldo desta rubrica totalizou R\$80,6 milhões em 2013 (R\$83,1 milhões em 2012) tendo apresentado uma redução de R\$2,5 milhões, assim representada: (i) aumento de R\$2,6 milhões relativo a I.Renda e C.Social a compensar; (ii) redução de R\$3,3 milhões de ICMS, PIS e COFINS sobre aquisição de imobilizado; e, (iii) redução de R\$1,8 milhões relativo ao PIS, COFINS, ICMS e IPI a recuperar.

**Demais créditos:** O saldo desta rubrica totalizou R\$6,7 milhões em 2013 que quando comparado com 2012 (R\$5,6 milhões) apresentou aumento de R\$1,1 milhão. Este movimento se deu preponderantemente em função do aumento nos prêmios de seguros e outros créditos.

**Ativos de operações descontinuadas:** O saldo de R\$ 2,1 milhões refere-se à descontinuidade das operações da controlada Deca Piazza.

### Não Circulante

**Depósitos vinculados:** O aumento de R\$2,6 milhões, em relação ao ano anterior, ocorreu principalmente pelos depósitos de INSS sobre aviso prévio indenizado e adicional de férias.

**Valores a receber:** Esta conta refere-se a outras contas a receber e manteve-se estável em relação ao saldo final do ano de 2012.

**Créditos com plano de previdência:** o aumento de R\$15,7 milhões ocorreu em função da atualização do crédito para com a Fundação Itaúsa Industrial, crédito este contabilizado originalmente em decorrência do *superavit* observado na Fundação.

**Impostos e contribuições a recuperar:** O aumento de R\$5,1 milhões ocorreu substancialmente em função da aquisição de ativos destinados ao imobilizado para as plantas industriais. Conforme legislações vigentes, as compensações se darão nos prazos de 12 e 24 meses para o PIS e COFINS e 48 meses para o ICMS.

**I.Renda e C.Social diferidos:** Redução de R\$2,1 milhões em função de maiores realizações do que constituições no exercício sendo calculados sobre (i) prejuízos fiscais do imposto de renda e base negativa de contribuição social; (ii) diferenças temporárias entre bases de cálculo do imposto sobre ativos e passivos; e (iii) sobre aplicação dos CPC's e IFRS.

**Investimentos em controladas e coligada:** O saldo desta rubrica totalizou R\$121,4 milhões em 2013 (R\$173,7 milhões em 2012) tendo apresentado uma redução de R\$52,3 milhões no valor do investimento na coligada Tablemac S.A., em função de (i) conforme mencionado na nota explicativa nº 34 das demonstrações financeiras, em janeiro de 2014 a Duratex adquiriu o controle acionário da investida Tablemac mediante a aquisição de participação adicional de 43,62%. Em atendimento ao que determina o CPC 15 – Combinação de Negócios, no caso de uma aquisição de controle por estágios, a empresa deve efetuar a baixa do seu investimento anterior e mensurar a sua nova participação ao valor justo na data da aquisição. Em antecipação a essa baixa, a Companhia avaliou a necessidade de *impairment* do ágio contabilizado na aquisição inicial da Tablemac em 2012 (R\$ 66,3 milhões de ágio e R\$ 12,7 milhões de variação cambial anteriormente contabilizada no patrimônio líquido) tendo reconhecido a perda no resultado de 2013; (ii) aumento R\$ 1,3 milhões como ajuste por equivalência patrimonial.



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

**Imobilizado:** A variação do ativo imobilizado de R\$199,7 milhões está representada pela aquisição de ativos no valor de R\$427,9 milhões, consolidação do imobilizado da Thermosystem de R\$16,1 milhões e R\$244,3 milhões relativos à depreciação e baixas. As imobilizações em andamento referem-se substancialmente à expansão das plantas de Itapetininga/SP, Taquari/RS, Metais-SP e Queimados/RJ.

**Ativos biológicos:** Trata-se das reservas florestais que abastecem as fábricas com madeira da atividade de reflorestamento; operação auto-sustentável e integrada aos seus complexos industriais que aliada a uma rede de abastecimento proporciona elevado grau de autossuficiência no suprimento de madeira. A variação de R\$23,3 milhões está assim representada: (i) R\$26,5 milhões por meio da variação negativa do valor justo por preço e volume; e, (ii) R\$49,8 milhões da variação positiva do valor histórico.

**Intangível:** A variação positiva de R\$3,3 milhões ocorreu em função de: (i) ágio de rentabilidade futura e marcas e patentes na aquisição da Thermosystem no valor de R\$35,2 milhões; (ii) R\$34,4 milhões relativos a amortizações no exercício; e, (iii) R\$2,5 milhões relativo a aquisições de softwares e marcas.

### PASSIVO:

#### Circulante

**Empréstimos e financiamentos:** O aumento de R\$34,2 milhões ocorreu pela transferência de longo prazo para curto prazo e contratações com prazo inferior a um ano e liquidações. Abaixo, tabela demonstrando a posição dos financiamentos:

MODALIDADE	AMORTIZAÇÃO	31/12/2013	31/12/2012	Variação
R\$ milhões				
<b>Em Moeda Nacional - controladora</b>				
BNDES	Mensal e Trimestral	154,2	111,4	42,7
BNDES REVITALIZA	Junho 2013 e Agosto 2014	50,6	50,7	(0,1)
BNDES PROGEREN	Dezembro 2015	29,0	0,1	29,0
FINAME	Mensal e Trimestral	2,1	1,0	1,1
CREDITO INDUSTRIAL com Swap	Até Abril 2015	6,7	110,5	(103,8)
CREDITO INDUSTRIAL	Até Novembro 2015	273,9	54,9	219,0
CREDITO EXPORTAÇÃO com Swap	Até Novembro 2016	0,6	-	0,6
FLOATING RATE NOTE	Até Maio 2013	-	140,8	(140,8)
FUNDIEST	Até Dezembro 2020	17,4	4,0	13,3
PROINVEST / PRO FLORESTA	Até Janeiro 2018	11,9	13,5	(1,6)
DESCONTO NPR	Até Abril 2014	7,7	24,9	(17,2)
<b>Total em Moeda Nacional - controladora</b>		<b>554,1</b>	<b>511,9</b>	<b>42,3</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladora</b>				
BNDES	Mensal	12,9	11,3	1,6
RESOLUÇÃO 2770 com Swap	Até Abril 2014	1,6	2,9	(1,3)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Março 2013/Agosto 2015 a Junho 2018	0,8	34,2	(33,4)
<b>Total em Moeda Estrangeira - controladora</b>		<b>15,4</b>	<b>48,4</b>	<b>(33,0)</b>
<b>TOTAL DA CONTROLADORA</b>		<b>569,5</b>	<b>560,3</b>	<b>9,2</b>
<b>Em Moeda Nacional - controladas</b>				
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	Setembro 2015	68,1	111,2	(43,0)
NOTA CREDITO EXPORTAÇÃO	Junho 2015	68,3	-	68,3
BNDES	Mensal e Trimestral	2,6	2,8	(0,1)
BNDES PROGEREN	Mensal	0,9	-	0,9
LEASING	Mensal	0,3	-	0,3
FINAME	Mensal e Trimestral	0,3	0,3	-
FUNDAP	Mensal	0,0	0,1	(0,0)
<b>Total em Moeda Nacional - controladas</b>		<b>140,6</b>	<b>114,2</b>	<b>26,3</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladas</b>				
Capital de giro -Argentina(HSBC/Bco Patagonia)		-	1,4	(1,4)
<b>TOTAL DAS CONTROLADAS</b>		<b>140,6</b>	<b>115,6</b>	<b>24,9</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>		<b>710,1</b>	<b>675,9</b>	<b>34,2</b>

**Debêntures:** A variação de R\$0,4 milhão refere-se à diferença entre R\$6,3 milhões contabilizados em 2013 contra R\$5,9 milhões pagos em 2013 e provisionados em 2012, relativos a juros de 6% a.a., base 252 dias, com pagamento anual no dia 15 de janeiro de cada ano. **Emissão:** Em 08 de fevereiro de 2012 foi aprovada a primeira emissão de debêntures com garantia flutuante, conversíveis em ações ordinárias de emissão da Companhia, para subscrição privada cujos recursos foram destinados para: (i) implantação na unidade industrial de sua propriedade localizada em Itapetininga/SP, de uma nova linha de produção de painéis de fibra de madeira reconstituída de média densidade (MDF), uma nova linha de revestimento em baixa pressão e uma impregnadora de papel laminado a baixa pressão; e, (ii) aquisição pela Companhia das máquinas e equipamentos nacionais necessários ao projeto descrito no inciso anterior.

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

**Fornecedores:** A variação de R\$31,7 milhões refere-se à aquisição de insumos e ativos para fazer frente à maior demanda por produtos. Os prazos para compra de insumos junto aos fornecedores permanecem estáveis.

**Obrigações com pessoal:** A variação de R\$27,1 milhões refere-se às provisões de férias, participação no resultado, encargos sobre folha de pagamento e outras provisões.

**Contas a pagar:** A variação de R\$8,4 milhões refere-se a: (i) adiantamento de clientes; (ii) venda para entrega futura; (iii) fretes e seguros; (iv) provisão para garantia de produtos; e, (v) outras contas a pagar.

**Impostos e contribuições:** A variação de R\$9,4 refere-se ao IPI, ICMS, PIS, COFINS e I. Renda e C. Social.

**Dividendos e Juros sobre o capital próprio:** A redução de R\$12,5 milhões quando comparado com o ano anterior ocorreu pela base inferior do 2º semestre de 2013 (R\$240,3 milhões) quando comparada à mesma base do 2º semestre de 2012 (R\$ 274,9 milhões).

**Passivos de operações descontinuadas:** O saldo de R\$ 1,2 milhão refere-se à descontinuidade das operações da controlada Deca Piazza.

### Não Circulante

**Empréstimos e financiamentos:** O aumento de R\$8,3 milhões ocorreu pela captação de financiamento, líquido das transferências para o circulante. Abaixo, tabela demonstrando a posição dos financiamentos:

MODALIDADE	AMORTIZAÇÃO	31/12/2013	31/12/2012	Variação
R\$ milhões				
<b>Em Moeda Nacional - controladora</b>				
BNDES	Mensal e Trimestral	431,0	403,5	28
BNDES REVITALIZA	Junho 2013 e Agosto 2014	-	50,0	(50)
BNDES PROGEREN	Dezembro 2015	25,0	50,0	(25)
FINAME	Mensal e Trimestral	33,5	13,6	20
CREDITO INDUSTRIAL com Swap	Até Abril 2015	52,5	54,7	(2)
CREDITO INDUSTRIAL	Até Novembro 2015	184,5	384,0	(200)
CREDITO EXPORTAÇÃO com Swap	Até Novembro 2016	52,9	-	53
FUNDIEST	Até Dezembro 2020	123,6	135,8	(12)
FUNDOPEM	Até Julho 2026	16,0	9,8	6
PROINVEST / PRO FLORESTA	Até Janeiro 2018	13,8	21,4	(8)
<b>Total em Moeda Nacional - controladora</b>		<b>932,9</b>	<b>1.122,8</b>	<b>(189,9)</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladora</b>				
BNDES	Mensal	27,1	34,9	(7,8)
RESOLUÇÃO 2770 com Swap	Até Abril 2014	-	2,0	(2,0)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Março 2013/Agosto 2015 a Junho 2018	437,9	221,3	216,6
<b>Total em Moeda Estrangeira - controladora</b>		<b>465,0</b>	<b>258,1</b>	<b>206,8</b>
<b>TOTAL DA CONTROLADORA</b>		<b>1.397,9</b>	<b>1.380,9</b>	<b>16,9</b>
<b>Em Moeda Nacional - controladas</b>				
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	Setembro 2015	102,1	63,5	38,7
NOTA CREDITO EXPORTAÇÃO	Junho 2015	56,5	115,0	(58,5)
BNDES	Mensal e Trimestral	66,6	56,7	9,9
BNDES PROGEREN	Mensal	0,5	-	0,5
FINAME	Mensal e Trimestral	1,9	1,1	0,7
<b>Total em Moeda Nacional - controladas</b>		<b>227,6</b>	<b>236,3</b>	<b>(8,6)</b>
<b>TOTAL DAS CONTROLADAS</b>		<b>227,6</b>	<b>236,3</b>	<b>(8,6)</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>		<b>1.625,5</b>	<b>1.617,2</b>	<b>8,3</b>

**Debêntures:** A variação de R\$6,1 milhões refere-se à atualização do valor principal com vencimento para 15/01/2017.

**Provisão para contingências:** A redução de R\$1,6 milhões ocorreu em função de: (i) aumento de R\$12,7 milhões relativos atualização dos processos tributários, trabalhistas e cíveis; (ii) aumento de R\$14,6 milhões para constituição de provisões, após análise de nossos consultores jurídicos; (iii) redução de R\$9,4 milhões para pagamento de processos tributários, trabalhistas e cíveis; e, (iv) redução de R\$19,5 milhões de reversões relativos ao PIS – Semestralidade e por decadências e outras baixas.

**I.Renda e C.Social diferidos:** O aumento de R\$19,9 milhões refere-se à constituição de provisões sobre: R\$ 12,9 milhões com operações de Swap, outras obrigações tributárias líquidas no montante de R\$23,3 milhões e realização do IR e CS diferidos sobre os ajustes de CPC's / IFRS no montante de R\$ 16,3 milhões.

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

**Contas a pagar:** O aumento de R\$9,0 milhões refere-se a: (i) R\$ 21,3 milhões pela aquisição da Thermosystem; (ii) R\$ 4,8 milhões de aquisição de áreas para reflorestamento; e, (iii) baixa por transferência de R\$ 13,9 milhões para o passivo circulante e R\$ 3,2 milhões de outros pagamentos.

### DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO:

**Receita líquida de vendas:** A receita líquida de vendas aumentou R\$500,2 milhões que equivale a uma expansão anual de 14,8%. Este crescimento se deu em razão da evolução de 1,3% no volume expedido pela Divisão Madeira, correspondente ao incremento de receita no montante de R\$289,8 milhões, e incremento da receita líquida na Divisão Deca em R\$210,3 milhões, tendo o volume expedido evoluído 8,6%.

**Variação do valor justo dos ativos biológicos:** A variação de R\$46,9 milhões nesta rubrica é decorrente dos preços de mercado, produtividade e volume colhido.

**Custo dos produtos vendidos:** O aumento do custo dos produtos vendidos, no montante de R\$286,9 milhões, ocorreu pela elevação do custo variável na Divisão Madeira, principalmente, em função do maior ritmo de demanda e do incremento nos custos atrelados à mão de obra. Adicionalmente, em razão dos investimentos realizados, houve incremento da depreciação em R\$13,8 milhões no exercício.

**Despesas com vendas:** Embora a despesa com vendas tenha evoluído 18,7% no período, manteve-se praticamente estável quando comparada com a receita líquida de vendas. O aumento de R\$70,4 milhões nas despesas com vendas estão atreladas ao frete doméstico, comissão e outras despesas decorrentes do maior ritmo de expedições.

**Despesas gerais e administrativas:** Quando comparado com o ano anterior, houve um aumento de 17,4% neste tipo de despesa, mas em relação à receita líquida houve estabilidade.

**Receitas financeiras:** As receitas financeiras apresentaram um aumento de R\$13,6 milhões em relação a 2012, principalmente nos rendimentos sobre aplicações financeiras em função de maior saldo inicial de caixa no exercício comparado ao saldo inicial de 2012.

**Despesas financeiras:** As despesas financeiras apresentaram um aumento de R\$11,7 milhões, quando comparado com 2012, em razão de mais encargos em função de aumento de financiamentos.

**Outros resultados operacionais:** Houve diminuição dos outros resultados operacionais no valor de R\$46,0 milhões, conforme demonstrado abaixo:

OUTROS RESULTADOS OPERACIONAIS LÍQUIDOS	R\$ milhões		
	31/12/2013	31/12/2012	VARIAÇÃO
Amortização de carteira de clientes	(27,5)	(26,1)	(1,4)
Participações e Stock Option	(22,3)	(19,3)	(3,0)
Créditos com plano de previdência complementar	58,0	14,1	43,9
Recuperação fiscal da ação do Pis Semestralidade Lei Complementar nº 7/70	-	10,7	(10,7)
Reversão de contingências tributárias	-	10,0	(10,0)
Reversão de provisão de IR sobre carteira de clientes de controlada incorporada	-	16,3	(16,3)
Resultado na baixa de ativos, e outros operacionais	9,1	4,0	5,1
Reversão ágio Tablemac	(53,6)	-	(53,6)
<b>TOTAL</b>	<b>(36,3)</b>	<b>9,7</b>	<b>(46,0)</b>

**I.Renda e Contribuição social correntes e diferidos:** O aumento de R\$57,6 milhões, quando comparado com 2012, ocorreu em função do aumento do resultado base de impostos.

### ANÁLISE COMPARATIVA ENTRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DE 2013 E 2014

#### ATIVO:

##### Circulante

**Caixa e equivalentes de caixa:** Em 31.12.2014, o caixa e equivalentes de caixa totalizavam R\$1.081,1 milhões que, comparados aos R\$996,8 milhões ao final de 2013, representam aumento de R\$84,3 milhões.

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

O valor de R\$ 84.246 de aumento de caixa quando comparamos os exercícios de 2014 com 2013, ocorreu em função de:

(i) Geração do caixa pelas atividades operacionais da Companhia	678.043
(ii) Investimentos em ativos biológicos, aquisição de imobilizado e intangível	(459.645)
(iii) Aquisição de controlada	(148.241)
(iv) Ingressos de financiamentos	875.023
(v) Amortizações de financiamentos e pagamento de juros sobre debêntures	(641.499)
(vi) Pagamento de Juros sobre o capital Próprio	(209.600)
(vii) Aquisições de ações em tesouraria	(9.615)
(viii) Variação cambial sobre disponibilidades	(220)
<b>TOTAL</b>	<b>84.246</b>

**Contas a receber de clientes:** A redução de R\$9,5 milhões em 2014 está representada pela redução de R\$37,7 milhões nas vendas aos clientes no mercado interno e aumento de provisão para créditos de liquidação duvidosa no valor de R\$4,0 milhões, mitigada pelo aumento de R\$ 32,2 milhões de clientes da Tablemac S.A., empresa de painéis sediada na Colômbia, que a partir do 1º trimestre de 2014 passou da condição de coligada para controlada, sendo seus números consolidados desde então.

**Estoques:** Houve aumento de R\$103,7 milhões. O principal aumento em 2014 refere-se aos R\$45,9 milhões de estoque da Tablemac S.A., empresa de painéis sediada na Colômbia, que a partir do 1º trimestre de 2014 passou da condição de coligada para controlada, sendo seus números consolidados desde então. Outros aumentos se devem à compra estratégica para obter menor preço de metanol (na unidade de Agudos/SP) e ao aumento de embalagem em Itapetininga/SP devido às novas linhas de MDF e High Gloss.

**Valores a receber:** Redução de R\$ 1,5 milhão nesta conta refere-se, preponderantemente, ao valor recebido da Fundação Itaúsa Industrial.

**Partes Relacionadas:** O aumento de R\$14,5 milhões refere-se aos R\$10,2 milhões a receber da Leo Madeiras e aos R\$4,3 milhões a receber da Leroy Merlin, empresas ligadas aos controladores.

**Impostos e contribuições a recuperar:** O saldo desta rubrica totalizou R\$96,2 milhões em 2014 (R\$80,6 milhões em 2013) tendo apresentado um aumento de R\$15,6 milhões, assim representado: (i) redução de R\$0,4 milhão relativos ao Imposto de Renda e Contribuição Social a compensar; (ii) redução de R\$2,8 milhões de ICMS, PIS e COFINS sobre aquisição de imobilizado; (iii) aumento de R\$18,8 milhões relativos ao PIS, COFINS, ICMS e IPI a recuperar.

**Demais créditos:** O saldo desta rubrica totalizou R\$8,4 milhões em 2014 que quando comparado com 2013 (R\$6,7 milhões) apresentou aumento de R\$1,7 milhões. Este movimento se deu, preponderantemente, em função do aumento nos prêmios de seguros e outros créditos.

**Ativos de operações descontinuadas:** Não apresenta saldo em 2014, o qual demonstra uma redução de R\$ 2,1 milhões quando comparado a 2013, pela realização dos ativos na descontinuidade das operações da controlada Deca Piazza.

**Não Circulante**

**Depósitos vinculados:** O aumento de R\$11,8 milhões, em relação ao ano anterior, ocorreu principalmente pelos depósitos de Imposto de Renda e Contribuição Social sobre lucros no exterior.

**Valores a receber:** A redução de R\$15,6 milhões refere-se, principalmente, à transferência de R\$13,7 milhões para o ativo circulante do valor a receber da Fundação Itaúsa Industrial, relativo ao crédito pela revisão do plano de benefício.

**Créditos com plano de previdência:** O aumento de R\$5,7 milhões ocorreu em função da atualização do crédito para com a Fundação Itaúsa Industrial, crédito este contabilizado originalmente em decorrência do *superavit* observado na Fundação.

**Impostos e contribuições a recuperar:** A redução de R\$15,3 milhões ocorreu substancialmente em função das compensações de PIS, COFINS e ICMS sobre aquisição de imobilizado.

**Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos:** Aumento de R\$77,7 milhões, preponderantemente impactado pelas constituições no exercício de (i) prejuízos fiscais do imposto de renda e base negativa de contribuição social no valor de R\$ 60,9 milhões; e, (ii) R\$ 16,8 milhões relativos às diferenças temporárias entre bases de cálculo do Imposto de Renda.

**Investimentos em controladas e coligada:** Sem saldo no balanço de 2014 (R\$121,4 milhões em 2013). A Duratex, por meio de sua controlada Duratex Europe, adquiriu em janeiro de 2014 o controle acionário da Tablemac S.A., empresa de

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

painéis sediada na Colômbia, passando este investimento de coligada em 2013 para controlada no 1º trimestre de 2014. Sendo uma controlada, passou a ser consolidada e, conseqüentemente, esse investimento foi eliminado no processo de consolidação de balanços e, as mais valias contabilizadas na aquisição, foram transferidas para as contas de origem, no ativo imobilizado e intangível.

**Imobilizado:** A variação do ativo imobilizado de R\$259,1 milhões está representada pela aquisição de ativos no valor de R\$263,5 milhões, consolidação do imobilizado da Tablemac no valor de R\$343,6 milhões e R\$348,0 milhões relativos à depreciação e baixas. As imobilizações em andamento referem-se, substancialmente, aos investimentos nas unidades: (i) na Divisão Madeira, plantas de Agudos/SP, Botucatu/SP, Itapetininga/SP, Uberaba/MG e Taquari/RS para produção de painéis de madeira; e, (ii) na Divisão Deca, plantas da João Pessoa/PB e Jundiá/SP para produção de louças sanitárias e de São Paulo/SP e Jundiá/SP para produção de metais.

**Ativos biológicos:** Referem-se às reservas florestais que abastecem as fábricas com madeira da atividade de reflorestamento. Trata-se de operação auto-sustentável e integrada aos seus complexos industriais que aliada a uma rede de abastecimento proporciona elevado grau de autossuficiência no suprimento de madeira. A variação de R\$229,1 milhões está assim representada: (i) R\$40,6 milhões por meio da variação positiva do valor justo por preço e volume; e, (ii) R\$188,5 milhões da variação positiva do valor histórico, principalmente, pela aquisição de 21 mil hectares de plantio de pinus e eucalipto no 1º trimestre de 2014 da Caxuana Ltda.

**Intangível:** A variação negativa de R\$19,7 milhões ocorreu em função de: (i) R\$ 16,4 milhões relativos à carteira de clientes na aquisição da Tablemac; (ii) R\$45,3 milhões relativos às amortizações e baixas no exercício; e, (iii) R\$9,2 milhões relativos às aquisições de softwares e marcas.

### PASSIVO:

#### Circulante

**Empréstimos e financiamentos:** O aumento de R\$298,8 milhões ocorreu pela transferência de longo prazo para curto prazo e contratações com prazo inferior a um ano e liquidações. Abaixo, tabela demonstrando a posição dos financiamentos:

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

MODALIDADE	AMORTIZAÇÃO	31/12/2014	31/12/2013	Varição
<b>Em Moeda Nacional - controladora</b>				
BNDES	Mensal e Trimestral	76,5	59,9	16,6
BNDES	Mensal	24,1	31,5	(7,4)
BNDES	Mensal e Trimestral	66,0	57,6	8,4
BNDES	Mensal e Trimestral	4,9	4,3	0,6
BNDES	Mensal	1,0	0,9	0,1
BNDES REVITALIZA com Swap	Agosto 2014	-	50,6	(50,6)
BNDES PROGEREN	Dezembro 2015	27,0	29,0	(2,0)
BNDES PROGEREN	Mensal	0,6	-	0,6
FINAME	Mensal e Trimestral	5,2	2,1	3,1
CREDITO INDUSTRIAL com Swap	Até Abril 2015	58,2	6,7	51,5
CREDITO INDUSTRIAL	Até Novembro 2015	205,1	273,9	(68,8)
CREDITO EXPORTAÇÃO com Swap	Até Novembro 2016	0,7	0,6	0,1
CREDITO EXPORTAÇÃO	Até Maio 2020	6,5	-	6,5
FUNDIEST	Até Dezembro 2020	20,1	17,4	2,7
FUNDOPEM	Até Junho 2025	1,1	-	1,1
PROINVEST / PRO FLORESTA	Até Janeiro 2018	11,7	11,9	(0,2)
DESCONTO NPR	-	-	7,7	(7,7)
LEASING	Mensal	0,1	-	0,1
<b>Total em Moeda Nacional - controladora</b>		<b>508,8</b>	<b>554,1</b>	<b>(45,3)</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladora</b>				
BNDES	Mensal	11,3	6,7	4,6
BNDES	Mensal	4,7	4,7	-
BNDES	Mensal	1,3	1,2	0,1
BNDES	Mensal	0,4	0,4	-
RESOLUÇÃO 2770 com Swap	Até Abril 2014	-	1,6	(1,6)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Agosto 2015	104,2	-	104,2
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Dezembro 2015	118,3	0,3	118,0
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Maio 2016	0,2	0,1	0,1
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Junho 2018	0,1	0,1	-
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Julho 2016	0,2	0,1	0,1
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Outubro 2017	0,8	0,2	0,6
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Janeiro 2017	1,5	-	1,5
<b>Total em Moeda Estrangeira - controladora</b>		<b>243,0</b>	<b>15,4</b>	<b>227,6</b>
<b>TOTAL DA CONTROLADORA</b>		<b>751,8</b>	<b>569,5</b>	<b>182,3</b>
<b>Em Moeda Nacional - controladas</b>				
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	Setembro 2015	112,8	68,1	44,7
NOTA CREDITO EXPORTAÇÃO	Até Setembro 2015	138,9	68,4	70,5
BNDES	Mensal e Trimestral	2,0	2,6	(0,6)
BNDES	Mensal	0,8	-	0,8
BNDES PROGEREN	Mensal	-	0,9	(0,9)
LEASING	Mensal	-	0,3	(0,3)
FINAME	Mensal e Trimestral	0,5	-	0,5
FINAME	Mensal	-	0,3	(0,3)
<b>Total em Moeda Nacional - controladas</b>		<b>255,0</b>	<b>140,6</b>	<b>114,4</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladas</b>				
Banco Santander-Hermes	Semestral	2,1	-	2,1
<b>Total em Moeda Estrangeira - controladas</b>		<b>2,1</b>	<b>-</b>	<b>2,1</b>
<b>TOTAL DAS CONTROLADAS</b>		<b>257,1</b>	<b>140,6</b>	<b>116,5</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>		<b>1.008,9</b>	<b>710,1</b>	<b>298,8</b>

**Debêntures:** A variação de R\$0,4 milhão refere-se à diferença entre R\$ 6,7 milhões contabilizados em 2014 contra R\$ 6,3 milhões pagos em 2014 e provisionados em 2013, relativos a juros de 6% a.a., base 252 dias, com pagamento anual no dia 15 de janeiro de cada ano. **Emissão:** Em 08 de fevereiro de 2012 foi aprovada a primeira emissão de debêntures com garantia flutuante, conversíveis em ações ordinárias de emissão da Companhia, para subscrição privada cujos recursos foram destinados para: (i) implantação na unidade industrial de sua propriedade localizada em Itapetininga/SP, de uma nova linha de produção de painéis de fibra de madeira reconstituída de média densidade (MDF), uma nova linha de revestimento em baixa pressão e uma impregnadora de papel laminado a baixa pressão; e, (ii) aquisição pela Companhia das máquinas e equipamentos nacionais necessários ao projeto descrito no inciso anterior.

**Fornecedores:** A redução de R\$13,3 milhões refere-se à aquisição de insumos e ativos para fazer frente à maior demanda por produtos. Os prazos para compra de insumos junto aos fornecedores permanecem estáveis.

**Obrigações com pessoal:** A variação de R\$11,2 milhões refere-se às provisões de férias, participação no resultado, encargos sobre folha de pagamento e outras provisões.

**Contas a pagar:** A variação de R\$2,7 milhões refere-se: (i) ao adiantamento de clientes; (ii) à venda para entrega futura; (iii) aos fretes e seguros; (iv) provisão para garantia de produtos; e, (v) outras contas a pagar.

**Impostos e contribuições:** A variação desta conta refere-se ao IPI, ICMS, PIS, COFINS e I. Renda e C. Social. A redução de R\$21,7 milhões em relação ao exercício anterior se deu em função da menor base de resultado para cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social.

**Dividendos e Juros sobre o capital próprio:** A redução de R\$21,3 milhões quando comparado com o ano anterior ocorreu pela base inferior do 2º semestre de 2014 (R\$171,3 milhões) quando comparada à mesma base do 2º semestre de 2013 (R\$ 240,3 milhões).

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

**Passivos de operações descontinuadas:** Não apresenta saldo em 2014, o qual demonstra uma redução de R\$1,2 milhão quando comparado a 2013, pela quitação dos passivos na descontinuidade das operações da controlada Deca Piazza.

### Não Circulante

**Empréstimos e financiamentos:** O aumento de R\$50,4 milhões ocorreu pela consolidação da Tablemac, que adicionou R\$51,8 milhões. Abaixo, tabela demonstrando a posição dos financiamentos:

MODALIDADE	AMORTIZAÇÃO	31/12/2014	31/12/2013	Variação
<b>Em Moeda Nacional - controladora</b>				
BNDES	Mensal e Trimestral	69,2	145,1	(75,9)
BNDES	Mensal	-	24,0	(24,0)
BNDES	Mensal e Trimestral	208,1	244,9	(36,8)
BNDES	Mensal e Trimestral	10,5	13,6	(3,1)
BNDES	Mensal	2,8	3,4	(0,6)
BNDES PROGEREN	Dezembro 2015	-	25,0	(25,0)
FINAME	Mensal e Trimestral	45,6	33,5	12,1
FINAME	Mensal	3,9	-	3,9
CREDITO INDUSTRIAL com Swap	Até Abril 2015	-	52,5	(52,5)
CREDITO INDUSTRIAL	Até Novembro 2015	-	184,5	(184,5)
CREDITO EXPORTAÇÃO com Swap	Até Novembro 2016	58,1	52,9	5,2
CREDITO EXPORTAÇÃO	Até Maio 2020	406,5	-	406,5
FUNDIEST	Até Dezembro 2020	111,2	123,6	(12,4)
FUNDOPEM	Até Junho 2025	29,2	16,0	13,2
PROINVEST / PRO FLORESTA	Até Janeiro 2018	4,3	13,8	(9,5)
<b>Total em Moeda Nacional - controladora</b>		<b>949,4</b>	<b>932,8</b>	<b>16,6</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladora</b>				
BNDES	Mensal	10,3	18,9	(8,6)
BNDES	Mensal	0,2	4,3	(4,1)
BNDES	Mensal	2,1	3,0	(0,9)
BNDES	Mensal	0,6	0,9	(0,3)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Dezembro 2015	-	103,6	(103,6)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Maio 2016	50,9	118,2	(67,3)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Junho 2018	107,9	50,8	57,1
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Julho 2016	57,7	107,9	(50,2)
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Outubro 2017	127,3	57,5	69,8
RESOLUÇÃO 4131 com Swap	Janeiro 2017	125,8	-	125,8
<b>Total em Moeda Estrangeira - controladora</b>		<b>482,8</b>	<b>465,1</b>	<b>17,7</b>
<b>TOTAL DA CONTROLADORA</b>		<b>1.432,2</b>	<b>1.397,9</b>	<b>34,3</b>
<b>Em Moeda Nacional - controladas</b>				
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	Setembro 2015	-	102,1	(102,1)
NOTA DE CREDITO RURAL com Swap	Novembro 2016	111,0	-	111,0
NOTA CREDITO EXPORTAÇÃO	Até Setembro 2015	-	56,5	(56,5)
BNDES	Mensal e Trimestral	76,1	66,6	9,5
BNDES	Mensal	1,2	-	1,2
BNDES PROGEREN	Mensal	-	0,5	(0,5)
FINAME	Mensal e Trimestral	3,5	-	3,5
FINAME	Mensal	-	1,9	(1,9)
<b>Total em Moeda Nacional - controladas</b>		<b>191,8</b>	<b>227,6</b>	<b>(35,8)</b>
<b>Em Moeda Estrangeira - controladas</b>				
LEASING BANCOLOMBIA	Mensal	0,8	-	0,8
DEG/CII	Semestral	38,9	-	38,9
CII	Semestral	4,8	-	4,8
Banco Santander-Hermes	Semestral	7,4	-	7,4
<b>Total em Moeda Estrangeira - controladas</b>		<b>51,9</b>	<b>-</b>	<b>51,9</b>
<b>TOTAL DAS CONTROLADAS</b>		<b>243,7</b>	<b>227,6</b>	<b>16,1</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>		<b>1.675,9</b>	<b>1.625,5</b>	<b>50,4</b>

**Debêntures:** A variação de R\$7,4 milhões refere-se à atualização do valor principal com vencimento para 15/01/2017.

**Provisão para contingências:** A redução de R\$36,5 milhões ocorreu em função de: (i) aumento de R\$23,6 milhões relativos à atualização dos processos tributários, trabalhistas e cíveis; (ii) aumento de R\$38,5 milhões para constituição de provisões, após análise de nossos consultores jurídicos; (iii) redução de R\$9,8 milhões para pagamentos de processos tributários, trabalhistas e cíveis e (iv) redução de R\$88,8 milhões de reversões de provisões por decadências e outras baixas, sendo a principal reversão, o valor de R\$53,9 relativo à mudança de prognóstico dos assessores jurídicos da Companhia sobre a ação do Plano Verão (medida judicial com vistas a obter o reconhecimento do direito de corrigir monetariamente o balanço patrimonial relativo ao exercício de 1989) passando de perda provável para perda possível, tendo em vista o estágio processual da ação.

**Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos:** O aumento de R\$105,1 milhões refere-se à constituição de provisões sobre: R\$ 26,4 milhões com operações de Swap, outras obrigações tributárias líquidas no montante de R\$18,1

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

milhões e realização do I.Renda e C.Social diferidos sobre os ajustes de CPC's / IFRS no montante de R\$ 60,6 milhões, sendo R\$34,7 milhões sobre os ativos identificáveis na aquisição da controlada Tablemac.

**Contas a pagar:** Da redução de R\$7,0 milhões, R\$5,6 milhões referem-se ao pagamento em 2014 de aquisição de empresa em 2013 e R\$1,4 milhão de demais contas a pagar.

### DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO:

**Receita líquida de vendas:** A receita líquida de vendas aumentou R\$111,8 milhões que equivale a uma expansão anual de 2,9%. Desconsiderada a receita da Tablemac que passou a ser consolidada em 2014, houve retração das vendas de R\$128,2 milhões, basicamente, em razão da menor base de preços na Divisão Madeira e menores volumes na mesma base comparativa na Divisão Deca.

**Variação do valor justo dos ativos biológicos:** A variação de R\$29,6 milhões nesta rubrica é decorrente dos preços de mercado, produtividade e volume colhido.

**Custo dos produtos vendidos:** O aumento do custo dos produtos vendidos, no montante de R\$367,9 milhões, ocorreu por conta de: (i) na Divisão Madeira foi decorrente da inflação e câmbio, aumento dos custos fixos por conta do aumento de capacidade; e, (ii) na Divisão Deca ocorreu aumento de custos pela readequação de linhas de metais e louças no 4º trimestre de 2014 e deseconomias de escala (nova fábrica de louças em Queimados/RJ).

**Despesas com vendas:** As despesas com vendas evoluíram 17,6% no exercício. O aumento de R\$78,4 milhões nas despesas com vendas estão atreladas ao frete doméstico, comissão, consolidação da Tablemac e outras despesas decorrentes das expedições.

**Despesas gerais e administrativas:** Quando comparado com o ano anterior, houve um aumento de 6,4% neste tipo de despesa por conta, exclusivamente, da consolidação da Tablemac pela primeira vez em 2014. Todavia, em relação à receita líquida houve estabilidade.

**Receitas financeiras:** As receitas financeiras apresentaram um aumento de R\$40,0 milhões em relação a 2013, principalmente, nos rendimentos sobre aplicações financeiras em função de maior saldo de caixa.

**Despesas financeiras:** As despesas financeiras apresentaram um aumento de R\$98,2 milhões, quando comparado com 2013, em razão de mais encargos em função de aumento de financiamentos e das taxas de juros vinculadas ao CDI.

**Outros resultados operacionais:** Houve variação nos outros resultados operacionais líquidos no valor de R\$115,8 milhões, conforme demonstrado abaixo:

	R\$ milhões		
OUTROS RESULTADOS OPERACIONAIS LÍQUIDOS	31/12/2014	31/12/2013	VARIÇÃO
Amortização de carteira de clientes	(27,4)	(27,5)	0,1
Participações e Stock Option	(15,5)	(22,3)	6,8
Créditos com plano de previdência complementar	6,2	58,0	(51,8)
Resultado na mensuração de participação anterior na Tablemac	8,5	-	8,5
Resultado com venda de fazenda para empresa Caxuana Ltda.	45,5	-	45,5
Resultado na venda de excedente de energia elétrica	18,1	-	18,1
Reversão de contingência fiscal - Plano Verão e outros	48,2	-	48,2
Reversão ágio Tablemac	-	(53,6)	53,6
Resultado na baixa de ativos, e outros operacionais	(4,1)	9,1	(13,2)
<b>TOTAL</b>	<b>79,5</b>	<b>(36,3)</b>	<b>115,8</b>

**I.Renda e Contribuição social correntes e diferidos:** A redução de R\$119,0 milhões, quando comparado com 2013, ocorreu em função da redução do resultado base de impostos.



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

a. resultados das operações do emissor, em especial:

**Divisão Madeira:** O mercado Brasileiro de painéis de madeira, sofreu em 2014 reflexos da desaceleração do nível de atividade econômica, com a elevação das taxas de juros, restrição do crédito e especialmente com a queda no nível de confiança do consumidor. Além da deterioração vivida no Cenário Macro Econômico, tivemos também eventos sazonais que influenciaram a demanda por móveis, principal segmento consumidor de painéis de madeira. No primeiro semestre tivemos a realização da Copa do Mundo, que levou os varejistas a direcionarem seus estoques e suas campanhas de comunicação para os itens de maior apelo de vendas, notadamente para os televisores. Outro evento foi a disputa eleitoral e seu reflexo nas atividades dos agentes econômicos.

Nesse cenário, o segmento de painéis de madeira apresentou uma queda no volume expedido para o mercado doméstico de 2%, quando comparado ao ano de 2013.

A Divisão Madeira da Duratex, líder nos mercados de painéis de madeira e pisos laminados, que passou a partir do 1º trimestre de 2014 a consolidar os resultados de sua controlada colombiana Tablemac, encerrou o ano de 2014 com uma evolução de + 5,4 % na Receita Líquida, seguindo o aumento de + 4,5 % nos volumes de expedição, associado a uma recuperação dos preços do MDF, praticados no 4º trimestre de 2014.

Para fazer frente a um cenário de contração de demanda, a Duratex focou seus esforços em duas importantes frentes, os programas de redução de custos e ganhos de produtividade, e uma forte atuação para melhoria de mix, intensificando nossas ações nos produtos de maior valor agregado, como os painéis revestidos em BP e os pisos laminados e vinílicos com a marca Durafloor.

Com a incorporação da controlada colombiana Tablemac, as receitas oriundas das exportações e das operações internacionais, deram um importante salto, passando a representar em 2014, 14% da receita líquida da companhia, contra os 5% que representavam em 2013. A desvalorização do Real e a retração da demanda doméstica nos levaram a buscar novas oportunidades no mercado externo.

**Divisão Deca:** O setor de construção civil depende de vários fatores que determinam seu nível de crescimento, sendo os mais importantes, o nível de atividade da economia, medido pelo desempenho do PIB, a renda do trabalhador, a taxa de desemprego, disponibilidade de linhas de financiamento imobiliário, o déficit habitacional a disponibilidade de crédito ao consumidor e o índice de confiança do consumidor.

O Índice Abrammat, que mede o desempenho da receita das empresas de materiais de construção no mercado doméstico cresceu, entre 2005 e 2014, a uma taxa composta média anual de 3,6% ao ano. Já a Deca, no mesmo período, apresentou uma taxa média de crescimento anual da receita equivalente a 14,1%. Isto significa que a Deca apresentou desempenho 3,9x superior ao do setor, inclusive tendo apresentado expansão de *market share* por meio de investimentos voltados ao crescimento orgânico e à aquisição de concorrentes. Nos últimos anos foram realizadas aquisições no segmento de louças sanitárias, sendo duas aquisições no ano de 2008: Ideal Standard, com duas plantas (Jundiaí-SP e Queimados-RJ) e a Cerâmica Monte Carlo, com operações em Pernambuco. Em 2011, nova aquisição no setor, sendo o alvo a Elizabeth Louças Sanitárias, com planta em João Pessoa-PB. Em 2012 duas novas aquisições: Metalúrgica Ipê – Mipel, com atuação na fabricação de válvulas industriais e a Thermosystem, voltada à fabricação de chuveiros eletrônicos e sistemas de aquecimento solar. Destas, a Mipel passou a ser consolidada nos resultados da Deca no 4º trimestre de 2012 e a Thermosystem a partir do 1º trimestre de 2013.

Em 2014 a Deca inaugurou uma planta de louças sanitárias no município de Queimados, RJ. A mais moderna de seu parque industrial, totalmente sustentável, com recuperação de calor dos fornos, adoção de coletores solares, reutilização de resíduos e utilização de equipamentos de automação para fundição e esmaltação, com capacidade para 2,4 milhões de peças.

Esta unidade se soma a outras quatro unidades distribuídas nos Estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Pernambuco e Paraíba, possibilitando uma cobertura geográfica que traz vantagens de custo e serviços logísticos.

O setor de construção brasileiro é dividido entre a construção de habitações novas e a reforma das unidades existentes.

As reformas e parte das novas construções são atendidas pela rede de varejo espalhada pelo Brasil, onde a Deca atende diretamente com a sua equipe, mais de 20.000 lojas de materiais de construções e indiretamente mais de 35.000 lojas considerando o atendimento via distribuidor atacadista.

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

Para novas construções, a Deca atende as construtoras de forma estruturada especificamente para este fim, com uma política comercial, uma política de serviços e uma equipe de colaboradores dedicados a este canal, o qual representa ao redor de 20% das vendas totais da Deca.

O nível de exportação desta indústria é ainda relativamente baixo, porém a Deca vem se estruturando, comercialmente e industrialmente, de modo a ampliar a relevância deste canal no resultado da empresa que hoje possui participação ao redor de 4% do faturamento total.

O mercado é bastante competitivo, dificultando a participação de companhias estrangeiras no mercado nacional. Além disso, ainda é baixo nível de importação.

A sazonalidade é baixa. Os preços da Deca são administrados em função dos principais insumos dos processos de fabricação, como cobre, energia, gás, e mão de obra. A Deca tem uma participação forte no segmento de produtos de maior valor agregado que geram maior valor e proporcionam grande projeção da marca Deca.

A Deca é líder nacional na produção e vendas de metais sanitários, especialmente no segmento médio e luxo, alinhado à estratégia de agregação de valor, além de ter a marca como referência do mercado. Com relação às louças sanitárias, a Deca é vice-líder em volumes de produção, porém líder nos segmentos de maior valor agregado, o que nos confere um mix mais rico de expedição e, consequentemente, maior rentabilidade.

No ano de 2014 o projeto PROÁGUA atuou em mais de 50 projetos, entre estes estão edifícios comerciais, shopping centers, indústrias, colégios / universidades, hotéis e edifícios residenciais também. O caso de maior repercussão foi o do Masp, onde se obteve mais de 40% de redução do consumo de água, através da aplicação de alguns conceitos de gestão da água, além da substituição de alguns produtos, componentes e sensibilização do público visitante. Intensificamos a nossa comunicação nos pontos de venda e na mídia através de mobiliários urbanos, inserções nos jornais e revistas com a campanha "Deca & você juntos pela economia de água". A também marca patrocinou o projeto Água Arte e Sustentabilidade, que é composto por uma exposição de arte popular brasileira e um espetáculo teatral para abordar o tema: água e seus ecossistemas, refletindo também sobre a necessidade de equilíbrio na produção e no consumo de alimentos. Voltado para alunos de escolas públicas municipais, na faixa etária de 7 a 12 anos, o evento também recebe o público em geral, com apresentações gratuitas.

A Hydra ao longo de 2014 fortaleceu seu portfólio de produtos com as linhas de chuveiros Fit e Quadratta e a torneira Slim. Estes novos produtos puderam mostrar ao mercado o potencial da marca em unir design, qualidade e tecnologia. Com o objetivo de expandir a sua presença de mercado, fora da região Sul, a marca esteve presente nas feiras Feicon SP e NE, onde pode apresentar a sua gama de produtos e fortalecer as parcerias comerciais.

### i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

São importantes componentes da receita as condições macro existentes no mercado doméstico como, mas não limitadas a: emprego, renda, taxas de juros, disponibilidade de crédito para o financiamento da aquisição de bens de consumo e imóveis e prazo de financiamento. Além destes, questões ligadas à Companhia como volume de produtos expedidos, preços praticados e mix de venda complementam os principais componentes da receita.

### ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

O desempenho operacional, medido pelo EBITDA, em 2014, foi beneficiado por eventos de natureza extraordinária, que contribuíram em (+) R\$45,1 milhões para esse resultado. Estes eventos estão de (+) R\$48,2 milhões relacionados à reversão/constituição de provisão para contingência; (-) R\$ 27,3 referentes à baixa da marca Thermosystem e outros ajustes e (-) R\$ 21,3 de provisão para encerramento das atividades de Louças Ideal LJII.

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

O quadro abaixo evidencia que uma diminuição de crescimento de volumes aliados a desconto de preços praticados na Divisão Madeira impactaram na evolução da receita em ambas as Divisões de negócios. Na Divisão Deca, houve expansão média ao ano, desde 2012, de 1,0% no volume expedido e de 4,0% na receita líquida unitária. Da mesma forma, a Divisão Madeira apresentou expansão média de 1,9% de volume no período, enquanto a receita unitária cresceu numa média de 4,1% ao ano.

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

		<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Divisão Deca</b>	Volume expedido (em '000 peças/ano)	26.577	27.983	25.772
	Receita Líquida (em R\$ '000)	1.342.614	1.366.791	1.156.451
	Receita Líquida Unitária (em R\$/peça)	50,52	48,84	44,87
<b>Divisão Madeira</b>	Volume expedido (em m3/ano)	2.787.597	2.668.228	2.635.084
	Receita Líquida (em R\$ '000)	2.641.893	2.505.914	2.216.095
	Receita Líquida Unitária (em R\$/m3)	947,73	939,17	841,00

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

O quadro abaixo evidencia uma maior pressão de custos na Divisão Deca, que conta com a mão de obra como principal componente de seu custo de produção (aproximadamente 40%). O aumento de os custos da Divisão e, por consequência, suas margens operacionais. Nesta linha, o custo unitário caixa apresentou evolução média no período entre 2012 e 2014 de 8,1% ao ano, que não foi compensado pela evolução da receita líquida unitária, diminuindo a margem bruta.

O ano de 2014 apresentou uma queda nos ganhos de escala e impacto na receita líquida unitária devido a desconto de preços, que impactaram na diluição da parcela fixa dos custos da Divisão Madeira entre 2012 e 2014, dessa forma a margem bruta foi para 30,5% ante 33,4% em 2012.

		<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Divisão Deca</b>	Volume expedido (em '000 peças/ano)	26.577	27.983	25.772
	Custo Caixa (em R\$ '000)	(858.451)	(778.655)	(659.652)
	Custo Caixa Unitário (em R\$/peça)	(32,30)	(27,83)	(25,60)
	Margem Bruta (%)	30,6%	38,7%	38,4%
<b>Divisão Madeira</b>	Volume expedido (em m3/ano)	2.787.597	2.668.228	2.635.084
	Custo Caixa (em R\$ '000)	(1.559.791)	(1.308.495)	(1.209.715)
	Custo Caixa Unitário (em R\$/m3)	(559,55)	(490,40)	(459,08)
	Margem Bruta (%)	30,5%	36,5%	33,4%

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

### a. introdução ou alienação de segmento operacional

Em 2014, foi concluído o programa de planejamento estratégico conhecido internamente como Duratex 2020. Este plano traz metas para os próximos 6 anos baseadas no crescimento orgânico e inorgânico, bem como na diversificação do portfólio de produtos em setores correlatos, como ocorreu com a aquisição da Thermosystem (chuveiros elétricos) e Indústria Metalúrgica Jacareí (Mipel) (válvulas industriais).

Na via do crescimento orgânico são destaques a expansão da capacidade das plantas, objeto de importantes investimentos concluídos ainda em 2013. São eles: a nova unidade de MDF em Itapetininga/SP, o desgargalamento da unidade de MDP em Taquari/RS e a nova unidade de louças em Queimados/RJ. Em razão do quadro econômico atual, o investimento da ordem de R\$1,3 bilhão, para a construção de duas novas linhas de painéis, em Minas Gerais, encontra-se em revisão. Isso se dá pelo fato da Companhia ter, no momento, capacidade suficiente para atender a demanda no curto e médio prazo.

Por via inorgânica, a Duratex fez importantes movimentos em 2014. O primeiro foi o aumento da sua participação indireta na Tablemac de 37,0% para 80,62% (investimento de R\$152,1 milhões) e o segundo por meio da aquisição dos ativos florestais da Caxuana por sua controlada Duratex Florestal Ltda. (com investimento de R\$ 150 milhões, pagos, em sua maior parte, com a entrega de 5.600 hectares de terras de propriedade da Duratex Florestal Ltda., em São Paulo, e que foram arrendadas a valor de mercado pela própria empresa por um período de 39 anos). Finalmente, no quarto trimestre, a Companhia anunciou uma *joint venture* entre a sua controlada Duratex Florestal Ltda. e a Usina Caeté S.A. com o objetivo de formar florestas de eucalipto no Nordeste do País, no estado de Alagoas. Com área de plantio de 13.500 há, o total investido será de R\$12 milhões por ano, desembolsados pelos dois sócios nos próximos seis anos. Esta área está sendo constituída para suportar, no futuro, uma nova planta de MDF para atender o crescimento no consumo de painéis de madeira na região.

Buscando adequar a oferta com a demanda e obter maior utilização de capacidade das plantas mais rentáveis, a Duratex encerrou, em dezembro de 2014, as atividades da planta de louças Jundiá II (LJII), a mais antiga da Companhia, redirecionando a produção para a recém-inaugurada planta de Queimados/RJ, com maior eficiência de produção e custos menores.

No ano foram investidos R\$607,9 milhões, incluindo as aquisições acima mencionadas. Para 2015, este valor deverá convergir próximo ao valor de manutenção das plantas e florestas, um montante aproximado de R\$400 milhões, dos quais R\$177 milhões referem-se ao plantio e manutenção das áreas florestais.

### b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 22 de janeiro de 2014, a Companhia por meio de sua controlada Duratex Europe, concluiu a realização de Oferta Pública de Aquisição de ações (OPA) do capital social da Tablemac S.A., empresa líder no mercado colombiano na fabricação de painéis de madeira industrializada. Foram adquiridas 14.772.002.647 ações ao preço de COP 8,60 cada, que representa um aumento na participação de 43,62%, que perfaz um investimento adicional de aproximadamente US\$64 milhões na Companhia. O valor da contraprestação transferida foi de R\$151,7 milhões.

Desta forma, a Duratex passou a deter 80,62% do capital social da Tablemac. Em atendimento ao que determina o CPC 15 – R1 – Combinação de Negócios, no caso de uma aquisição de controle por estágios, a empresa deve efetuar a baixa do seu investimento anterior e mensurar a sua nova participação ao valor justo na data da aquisição. Em antecipação a essa baixa, a Companhia avaliou a necessidade de *impairment* do ágio contabilizado na aquisição inicial da Tablemac em 2012, no valor de R\$53,6 milhões (R\$66,3 milhões de ágio e R\$12,7 milhões de variação cambial anteriormente contabilizada no patrimônio líquido), tendo reconhecido a perda no resultado de 2013.

Na data da aquisição do controle a Duratex recalculou o valor justo de 37% do investimento detido anteriormente que quando comparado ao valor contábil resultou em um ajuste positivo no valor de R\$8,5 milhões, apresentado na rubrica “Outros resultados operacionais líquidos”.

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

A Tablemac S.A. é empresa de capital aberto, fundada em 1988, e tem ações negociadas na bolsa de valores da Colômbia. Possui 4 plantas com capacidade de produção de 110.000 m<sup>3</sup>/ano de MDP e inaugurou a primeira linha contínua de produção de MDF no País em 2012 com capacidade de 132.000 m<sup>3</sup>/ano. A Tablemac é proprietária de 8.544 hectares de terras e conta com 5.907 hectares plantados. Sua participação é de aproximadamente 33% do mercado de painéis na Colômbia.

O negócio possibilita a diversificação das operações de painéis em um País que apresenta ambiente político e econômico estáveis, com taxas de crescimento superiores à média brasileira, além de apresentar características de população e renda favoráveis ao segmento de móveis, principal destino dos painéis comercializados.

### c. eventos ou operações não usuais

Em 30.04.2012, a Jacarandá Mimoso Participações Ltda. foi incorporada por sua controladora Duraflora S.A., anterior denominação da Duratex Florestal Ltda., controlada da Companhia. Essa incorporação teve por objetivo a simplificação da estrutura societária da Duratex e a racionalização das atividades administrativas e comerciais, sem impacto relevante nas operações da Companhia.

Em 18.05.2012 foi assinado um Acordo para Subscrição de Participação Relevante na Tablemac S.A., equivalente a 25% do seu capital social, evento aprovado em Assembleia de Acionistas daquela sociedade realizada em 25.05.2012. Por este acordo, as subsidiárias da Duratex se comprometeram a realizar uma OPA de 12%, realizada posteriormente, à subscrição mencionada. Em agosto de 2012, a Duratex S.A., por meio de suas subsidiárias indiretas Duratex Europe NV e Duratex Belgium NV, efetivou a subscrição de 25% do capital social da Tablemac S.A.. Esse evento representou um aporte de R\$ 116,1 milhões na empresa colombiana, equivalente a R\$ 116,6 milhões em 31 de julho, sendo R\$ 107,4 milhões relativos à participação adquirida e R\$ 9,2 milhões relativo à compra de opção de subscrição de 15% adicionais de ações da Tablemac, opção essa que possui um prazo de dois anos (registrada na rubrica outras contas a receber no ativo não circulante).

Adicionalmente à aquisição acima, as subsidiárias da Duratex, por meio de OPA – Oferta Pública de Aquisição de ações no mercado colombiano, adquiriram participação adicional de 12% no capital da Tablemac S.A., atingindo 37% no capital total dessa companhia. O valor deste investimento foi de aproximadamente R\$54 milhões.

Em 28.05.2012 foi assinada Proposta Vinculativa de Aquisição da Indústria Metalúrgica Jacareí Ltda. (MIPEL), especializada na fabricação de válvulas industriais de bronze, de propriedade da Lupatech S.A. por aproximadamente R\$45 milhões. Em 2 de outubro de 2012, a Duratex S.A. adquiriu a totalidade das quotas sociais da Indústria Metalúrgica Jacareí Ltda. (MIPEL).

Em 28 de dezembro de 2012, foi aprovada a incorporação da Indústria Metalúrgica Jacareí Ltda. (MIPEL) pela Duratex S.A. visando a otimização de seus processos de produção.

Em 2 de janeiro de 2013, a Duratex S.A. assinou contrato de aquisição da totalidade das quotas do capital social da Thermosystem Indústria Eletro Eletrônica Ltda. pelo preço de R\$58,1 milhões. A condição de pagamento foi escalonada da seguinte forma: 50% em janeiro de 2013, 20% em fevereiro de 2013 (5 dias úteis a partir do fechamento do balanço de encerramento do exercício de 2012), e os 30% finais em três parcelas anuais e sucessivas, vincendas em 30 de abril de 2014, 2015 e 2016.

Em 22 de janeiro de 2014, a Duratex, por sua subsidiária Duratex Europe, concluiu nova subscrição de ações da Tablemac S.A., por meio de OPA, objeto de Comunicado ao Mercado datado de 2 de setembro de 2013. Desta vez, foram subscritas 14.772.002.647 ações que, ao preço de COP\$8,60 cada, representou um investimento adicional de aproximadamente R\$152 milhões na empresa colombiana. Desta forma, a Duratex passou a deter, indiretamente, 80,62% de participação no capital da Tablemac. Esta empresa é líder na fabricação de painéis possuindo uma capacidade de produção nominal de 110 mil m<sup>3</sup> de painéis de MDP e 132 mil m<sup>3</sup> de capacidade de MDF, recém-inaugurada. Em 2013, esta empresa apresentou uma receita líquida equivalente a US\$97,9 milhões e um EBITDA de R\$21,1 milhões.

Em 29 de agosto de 2014, foi aprovada a incorporação da Thermosystem Indústria Eletro Eletrônica Ltda. pela Duratex visando a otimização e racionalização do número de empresas

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

que estão sob seu controle, bem como a redução de atividades administrativas e de obrigações acessórias anuais.

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

Não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Os demonstrativos apresentados encontram-se na mesma base e são, portanto, comparáveis.

**c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Nas demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013 e 2012, a administração está ciente da ênfase apresentada no relatório dos auditores independentes decorrente da avaliação dos investimentos em controladas, isto é, as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicadas nas demonstrações financeiras individuais diferem do IFRS. De acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil a variação dos investimentos em controladas gera equivalência patrimonial, enquanto pelo IFRS a variação seria a custo ou valor justo.

Segue transcrição da ênfase apresentada no parecer do auditor das demonstrações financeiras dos exercícios de 31 de dezembro de 2013, 2012: "Conforme descrito na Nota 2.1 (exercícios 2013 e 2012), as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Duratex 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, uma vez que, para fins de IFRS, seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto."

As demonstrações financeiras individuais da Controladora foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as disposições da legislação societária, previstas na Lei nº 6.404/76 com alterações da Lei 11.638/07 e Lei 11.941/09, e os pronunciamentos contábeis, interpretações e orientações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC"), aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"). Até 31 de dezembro de 2013, essas práticas diferiam do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação de investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS, seria custo ou valor justo.

Com a emissão do pronunciamento IAS 27 (*Separate Financial Statements*) revisado pelo IASB em 2014, as demonstrações separadas de acordo com as IFRS passaram a permitir o uso do método da equivalência patrimonial para avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto. Em dezembro de 2014, a CVM emitiu a Deliberação nº 733/2014, que aprovou o Documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 07 referente aos Pronunciamentos CPC 18, CPC 35 e CPC 37 emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis, recepcionando a citada revisão do IAS 27, e permitindo sua adoção a partir dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014. Dessa forma, as demonstrações financeiras individuais da controladora passaram a estar em conformidade com as IFRS a partir desse exercício.

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

### Estimativas e julgamentos contábeis críticos

Na elaboração das demonstrações financeiras foram utilizados julgamentos, estimativas e premissas contábeis para contabilização de certos ativos e passivos e outras transações. A definição das estimativas e julgamentos contábeis adotados pela Administração foi elaborada com a utilização das informações disponíveis na data, envolvendo experiência de eventos passados e previsão de eventos futuros. As demonstrações financeiras incluem várias estimativas tais como: vida útil dos bens do ativo imobilizado, realização dos créditos tributários diferidos, *impairment* nas contas a receber de clientes, perdas nos estoques, avaliação do valor justo dos ativos biológicos, provisão para contingências e perdas por *impairment*, entre outras.

As principais estimativas e premissas que podem apresentar risco, com probabilidade de causar ajustes nos valores contábeis de ativos e passivos, estão contempladas abaixo:

#### a) Risco de variação do valor justo dos ativos biológicos

A Companhia adotou várias estimativas para avaliar suas reservas florestais de acordo com a metodologia estabelecida pelo CPC 29 / IAS 41 – “Ativo biológico e produto agrícola”. Essas estimativas foram baseadas em referências de mercado, as quais estão sujeitas às mudanças de cenário que poderão impactar as demonstrações financeiras. Nesse sentido, uma queda de 5% nos preços de mercado da madeira em pé provocaria uma redução do valor justo dos ativos biológicos da ordem de R\$ 44,3 milhões, líquido dos efeitos tributários. Caso a taxa de desconto apresentasse uma elevação de 0,5%, provocaria uma redução no valor justo dos ativos biológicos da ordem de R\$9,6 milhões, líquido dos efeitos tributários.

#### b) Perda (*impairment*) estimada do ágio

A Companhia e suas controladas testam anualmente ou se houver algum indicador a qualquer tempo, eventuais perdas no ágio, de acordo com a política contábil apresentada nas notas 2.10 e 2.12. O saldo poderá ser impactado por mudanças no cenário econômico ou mercadológico.

#### c) Benefícios de planos de previdência

O valor atual dos ativos relacionados a planos de previdência depende de uma série de fatores que são determinados com base em cálculos atuariais, que utilizam uma série de premissas. Entre essas premissas usadas na determinação dos valores está a taxa de desconto e condições atuais de mercado. Quaisquer mudanças nessas premissas afetarão os correspondentes valores contábeis.



**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório. A verificação começa nos níveis gerenciais e, após essa etapa, os processos passam pela análise da Diretoria e, finalmente, pela análise do Comitê de Auditoria e de Gerenciamento de Riscos.

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

Na auditoria das demonstrações financeiras do exercício de 2014 efetuada pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S. e dos exercícios de 2013 e 2012 efetuadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, os relatórios de recomendação para aprimoramento dos controles internos não apontaram Deficiências Significativas (DS). As recomendações de melhorias sugeridas nos relatórios dos referidos auditores não são relevantes nem distorcem a interpretação das demonstrações financeiras. Não obstante, as mesmas serão incorporadas de forma a aprimorar os controles da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**

- a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**
- b. se houve desvios relevantes entre a aplicação feita dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição**
- c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

A Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos exercícios sociais de 2012, 2013 e 2014.

**10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**

- 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**

A Companhia não possui passivos ou operações não registrados nas demonstrações financeiras para financiar as suas operações e não possui subsidiárias nas quais detém participação majoritária ou controle sobre suas operações que não estejam incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas.

**b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Não existem ativos e passivos detidos que não constem nas demonstrações financeiras consolidadas.

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

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

Não existem outros itens relevantes que não tenham sido evidenciados nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia.

- b. natureza e o propósito da operação**

Não existem outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, referentes à natureza e propósito da operação.

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

Não existem outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, referentes à natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação.