

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	8
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	31
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	33
10.5 - Políticas contábeis críticas	34
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	38
10.8 - Plano de Negócios	39
10.9 - Outros fatores com influência relevante	42

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

5.1 Política de gerenciamento de riscos

a) se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política;

A Companhia possui uma política de Gestão de Riscos aprovada em 27 de abril de 2016 pela Administração e pelo Comitê de Riscos e Gestão de Riscos; tendo como princípio o alinhamento dos objetivos estratégicos e sua estrutura com as melhores práticas do mercado, de forma que possibilite o cumprimento dos objetivos estabelecidos pela Administração, uma vez que incertezas e eventos futuros não podem ser previstos ou mensurados com exatidão e podem impactar as atividades e a perpetuidade dos negócios.

Adicionalmente, além da política forma, para gestão dos riscos, a Companhia adota uma série de ações e procedimentos de forma a mitigar os eventuais riscos aos quais está exposta.

b) os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

i. Os riscos para os quais se busca proteção

Os riscos para os quais a Companhia busca proteção são principalmente aqueles descritos no item 4.1 deste Formulário, compreendendo principalmente riscos quanto à:

- Execução da estratégia de negócios
- Manutenção da atividade operacional
- Cobertura de seguros dos ativos
- Decisões de processos judiciais
- Preços de insumos
- Cumprimento de legislação ambiental
- Novas tecnologias

Conforme a política, os riscos são classificados em cinco categorias, sendo:

- **Estratégico:** riscos que afetam os objetivos estratégicos e podem ser fortemente influenciados por fatores externos, porém também sujeitos a fatores internos.
- **Financeiro:** riscos associados a gestão financeira da Companhia.
- **Operacional:** riscos relacionados a infraestrutura da Companhia (processos, pessoas e tecnologia), que afetam a eficiência operacional e utilização efetiva e eficiente de recursos.
- **Regulatório:** riscos relacionados ao cumprimento da legislação, considerando leis aplicáveis ao setor de atuação e legislação em geral.
- **Meio ambiente:** riscos decorrentes de eventos, acidentes ambientais e mudanças climáticas com consequências sociais e/ou econômicas ao negócio.

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

ii. Os instrumentos utilizados para proteção

Os riscos são avaliados de acordo com seu impacto relacionado as possíveis consequências nas operações da Companhia e vulnerabilidade considerando a exposição ao risco em relação aos controles já existentes, conforme classificação pelo Comitê de Riscos e Gestão de Riscos.

Após a identificação dos riscos, os mesmos são gerenciados de acordo com sua criticidade e avaliadas as melhores alternativas para mitigação, definição de controles ou aceitação do risco cujo impacto seja menor que o custo benefício de seu gerenciamento.

Além dos aspectos da política formal de Gerenciamento de Riscos, a Companhia adota uma série de ações e procedimentos, dos quais entende necessários para controle e mitigação dos riscos expostos, tais como:

- Aprovação junto a Administração do Plano Orçamentário com acompanhamento tempestivo;
- Procedimentos de manutenção contínua e preventiva dos ativos, incluindo Paradas Anuais das fábricas e desenvolvimento constante dos colaboradores;
- Apólices de seguros ativas para os ativos e lucros cessantes (parcial);
- Procedimento formal de atualização de contingências junto aos assessores jurídicos;
- Desenvolvimento de fornecedores, sem haver concentração, em processo formal de cotação e alçadas de aprovação;
- Área de Planejamento & Desenvolvimento para acompanhamento das estratégias e do mercado em que a Companhia atua;
- Área de Auditoria Interna para revisão e acompanhamento dos processos da Companhia em conjunto com uma área de *Compliance*;
- Conselho Fiscal instaurado eleito por assembleia para defesa dos direitos dos acionistas.

iii. A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A estrutura organizacional para o gerenciamento dos riscos envolve todos os colaboradores e áreas de negócio que possuem atividades relacionadas aos riscos aos quais a Companhia está exposta, partindo desde a alta Administração, sendo esta responsável por aprovar as diretrizes e gestão de riscos, além do Comitê de Riscos e Gestão de Riscos formado por membros da Administração e áreas de auditoria interna e *compliance*.

O Comitê de Riscos da Klabin reporta-se ao Conselho de Administração, e é composto pelos seguintes membros:

- 2 membros do Conselho de Administração;
- Gerente de Auditoria e Gestão de Riscos;
- Membro independente indicado pelos conselheiros.

c) adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

A efetividade dos procedimentos adotados pela Companhia consiste na verificação, supervisão e observação crítica da forma que são executados, envolvendo a de criação e relatórios de monitoramento, discussão de planos de ação com o Comitê de Riscos e Gestão de Riscos e as áreas envolvidas, verificação de riscos pela área de *Compliance* e revisão de processos pela área de Auditoria Interna.

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

a) Se o emissor possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que aprovou e a data de sua aprovação e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política;

Conforme mencionado no item 5.1 deste Formulário, a Companhia possui uma Política de Gestão de Riscos aprovada em Janeiro de 2016 pela Administração, onde são relacionados riscos externos correspondentes a riscos de mercado aos quais a Companhia está exposta.

b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:

i. Os riscos de mercado para os quais se busca proteção

A Companhia e suas controladas participam de operações envolvendo instrumentos financeiros, todos registrados em contas patrimoniais, que se destinam a atender as suas necessidades operacionais, bem como a reduzir a exposição a riscos financeiros, principalmente de crédito, de moeda e de taxa de juros.

A Administração não tem expectativa de aumento ou redução dos riscos, somente busca alternativas para controle e mitigação dos riscos.

Os principais riscos de mercado que poderiam afetar as operações da Companhia são:

Risco de crédito e de aplicação dos recursos

Esses riscos são administrados por normas específicas de aceitação de clientes, análise de crédito e estabelecimento de limites de exposição por cliente. O monitoramento de duplicatas vencidas é realizado prontamente. Adicionalmente, há análises específicas e normas aprovadas pela Administração para a aplicação financeira em instituições financeiras e os tipos de investimentos ofertados no mercado financeiro, buscando uma aplicação de forma conservadora e segura.

Risco de exposição às variações cambiais

A Companhia mantém operações no mercado externo que estão expostas a riscos de mercado decorrentes de mudanças nas cotações de moedas estrangeiras. Qualquer flutuação da taxa de câmbio pode aumentar ou reduzir os referidos saldos. A Companhia não tem contratado derivativos para proteger a exposição cambial de longo prazo, entretanto, para fazer frente a tal exposição passiva líquida, a Companhia possui plano de vendas cujo fluxo projetado de receitas de exportação e seus recebimentos, se forem concretizados, superam o fluxo de pagamentos dos respectivos passivos, compensando o efeito caixa desta exposição cambial no futuro.

Risco de taxa de juros

A Companhia possui empréstimos junto ao BNDES, indexados pela variação da TJLP e de capital giro e aplicações financeiras indexados à variação do CDI, expondo estes ativos e passivos às flutuações nas taxas de juros conforme demonstrado no quadro de sensibilidade a juros abaixo. A Companhia não tem pactuado contratos de derivativos para fazer “hedge”/“swap” contra esse risco. Porém, monitora continuamente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de derivativos para se proteger contra o risco de volatilidade dessas taxas. Adicionalmente, a Companhia considera que o alto custo associado à contratação de taxas pré-fixadas sinalizadas pelo cenário macroeconômico brasileiro justifica a sua opção por taxas flutuantes.

Risco de liquidez

A Companhia acompanha o risco de escassez de recursos, administrando seu capital por meio de uma ferramenta de planejamento de liquidez recorrente, para que haja recursos financeiros disponíveis para o devido cumprimento de suas obrigações, substancialmente

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

concentrada nos financiamentos firmados junto a instituições financeiras.

O quadro abaixo demonstra o vencimento dos passivos financeiros contratados pela Companhia, no balanço consolidado, incluindo o valor do principal e dos juros futuros incidentes nas operações, calculados utilizando-se as taxas e índices vigentes na data de 31 de dezembro de 2015 (valores em R\$ mil):

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 em diante	Total
Fornecedores	(702.199)	-	-	-	-	-	-	(702.199)
Financ/ Debent	(2.281.260)	(2.958.881)	(3.406.699)	(2.942.995)	(2.665.167)	(1.995.636)	(5.654.809)	(21.905.447)
Total	(2.983.459)	(2.958.881)	(3.406.699)	(2.942.995)	(2.665.167)	(1.995.636)	(5.654.809)	(22.607.646)

A projeção orçamentária para os próximos exercícios aprovada pelo Conselho de Administração demonstra capacidade de cumprimento das obrigações, caso esta seja concretizada.

ii. A estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Não são realizadas operações envolvendo instrumentos financeiros com finalidade especulativa ou instrumentos específicos para proteção patrimonial.

A administração desses riscos é efetuada por meio da definição de estratégias elaboradas pela Diretoria Financeira e aprovadas pela Administração da Companhia atrelada ao estabelecimento de sistemas de controles e determinação de limite de posições. Não são realizadas operações envolvendo instrumentos financeiros com finalidade especulativa ou instrumentos específicos para proteção patrimonial.

iii. Os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)

Não são realizadas operações envolvendo instrumentos financeiros com finalidade especulativa ou instrumentos específicos para proteção patrimonial.

iv. Os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os parâmetros utilizados para gerenciamentos dos riscos são definidos pela Administração e pelas políticas aprovadas.

Para o risco de crédito, a Companhia utiliza a sua política de Crédito definindo os parâmetros de liberação de créditos para cada cliente. O risco de aplicação de recursos é monitorado pela Política de Aplicações Financeiras estabelecendo os bancos e tipos de operações que a Companhia pode operar.

Os riscos de Variações Cambiais, Liquidez e Juros são monitorados pela área Financeira, com os limites de exposição alinhados junto a Diretoria Financeira.

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

Não são realizadas operações envolvendo instrumentos financeiros com finalidade especulativa ou instrumentos específicos para proteção patrimonial.

vi. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

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 Riscos e Gestão de Riscos, departamento de Auditoria Interna e *Compliance* em sua estrutura organizacional, da qual auxilia na verificação das políticas, procedimentos e práticas aprovados

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

os quais são aplicados no gerenciamento dos riscos.

Adicionalmente, são preparados indicadores mensais consolidando todas as transações financeiras e dados operacionais da Companhia, de forma que a exposição aos riscos sejam monitorada pela Administração, verificando a efetividade das ações e políticas que se utiliza para monitoramento dos riscos.

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

5.3. Descrição dos controles internos

a) As principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las;

A Companhia atua no Nível 2 de governança corporativa da BM&FBovespa e integra a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), sendo esta uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na BM&FBOVESPA sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa para as empresas que atendam os critérios de aceitação do índice.

As principais práticas de controles internos da Companhia envolvem toda sua estrutura de procedimentos e políticas formais aprovadas pela Administração, segurança da informação gerenciada pelo departamento de Tecnologia da Informação, departamento de Auditoria Interna e *Compliance* instaurado, além do acompanhamento do Comitê de Riscos e Gestão de Riscos.

O Comitê de Risco e Gestão de Risco se reúne mensalmente para análise das diretrizes relacionadas a gestão dos riscos, validando recomendações, aprovando novas diretrizes e monitorando os novos controles implementados.

O departamento de Auditoria Interna avalia e monitora os processos e procedimentos aplicáveis em todas as unidades de negócio da Companhia, acompanhando sua execução de forma independente *in loco* junto aos responsáveis, identificando eventuais desvios, casos de fraudes ou danos ao patrimônio. Foram realizados em 2015 em torno de 65 trabalhos relacionados aos processos da Companhia, sendo reportado à Administração da Companhia, assim como aos gestores, cobrando os eventuais ajustes necessários para sua adequação.

A área de *Compliance* é responsável pelo monitoramento das atividades, utilizando-se do módulo de Governança, Risco e *Compliance* (GRC) do SAP, em conjunto com a área de Tecnologia da Informação, para monitoramento dos acessos ao sistema, assim como identificação dos riscos da matriz do GRC e tratamento das mesmas junto aos usuários, evitando a ocorrência de situações que apresentem risco.

A segurança da informação é monitorada pelo departamento de Tecnologia da Informação, incluindo a disseminação de sua política a todos os colaboradores da Companhia, mantendo a aderência dos sistemas de forma segura e operacional, incluindo planos de contingências para eventuais crises.

As demais práticas e procedimentos internos são aplicados no dia a dia da Companhia por todos os colaboradores em suas unidades de negócio.

Adicionalmente, a Companhia possui aberto um canal de Ouvidoria para o recebimento e tratativa de denúncias e irregularidades, o qual é amplamente divulgado para todos os colaboradores incentivando sua utilização quando necessário.

b) as estruturas organizacionais envolvidas

A estrutura organizacional envolvida nos processos parte desde as diretrizes definidas pelo Conselho de Administração, passando pelas áreas de apoio, tais como Auditoria Interna e *Compliance*, indo aos demais gestores e colaboradores que aplicam as normas e procedimentos aplicáveis.

c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento;

Os relatórios preparados pela Auditoria Interna são repassados para a Administração e Diretoria, assim como a Carta de Controles apresentada ao final de cada exercício pelos auditores internos é apreciada pelos mesmos.

d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado

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

ao emissor pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente;

O relatório de Controles Internos preparado pelos auditores independentes para o exercício de 31 de dezembro de 2015 apresenta somente uma deficiência significativa relacionada aos controles de acesso dos usuários ao sistema da Companhia, mencionando que os acessos não são controlados e diversos usuários de inúmeras áreas realizam lançamentos contábeis. Todas as demais deficiências apontadas foram classificadas como de risco baixo.

A Companhia possui uma robusta estrutura de tecnologia de informação para liberação e monitoramento dos acessos ao sistema, incluindo o módulo de Governança, Riscos e *Compliance* (GRC) do Sistema SAP, monitorado pela área de Auditoria Interna e *Compliance*.

Baseada na descrição acima, a Administração entende que o ambiente de controle e os demais controles implementados no nível da entidade são suficientes para reduzir o risco de um erro relevante tanto nas demonstrações financeiras quanto riscos relacionados à fraude.

e) comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas;

Os Diretores da Companhia acreditam que os procedimentos e as estruturas de controle descritas neste formulário são adequadas para assegurar a gestão dos riscos aos quais a Companhia está exposta, assim como a confiabilidade das informações que são apresentadas nas demonstrações financeiras.

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

5.4. Alterações significativas

Nos exercícios sociais de 2015, 2014 e de 2013 o principal risco de mercado que impactou os resultados da Companhia foram as flutuações da taxa de câmbio, relacionadas ao dólar americano, gerando efeitos negativos no resultado desses exercícios por conta da exposição cambial passiva substancialmente composta pelos financiamentos em moeda estrangeira, prejudicando o resultado financeiro auferido, conforme demonstrado no quadro abaixo:

	Exercício social encerrado em		
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Variação cambial - passiva	(3.567.317)	(619.054)	(591.699)
Variação cambial - ativa	393.287	92.534	63.058
Efeito líquido no resultado financeiro	(3.174.030)	(526.520)	(528.641)

Para o exercício de 2015, a forte desvalorização do real frente ao dólar de 47% impactou negativamente o resultado financeiro da Companhia, porém sem efeito caixa no momento em que é registrado na contabilidade.

Durante o exercício de 2014, o dólar apreciou 13% em relação ao real com cotação final de R\$ 2,66, gerando um resultado financeiro líquido de variação cambial equivalente a R\$ 527 milhões de despesa, enquanto em 2013, a moeda brasileira apresentou desvalorização de 15% em comparação ao fim de 2012, com cotação final de R\$ 2,34 por US\$ 1,00.

Adicionalmente, ressalta-se que a Companhia possui um *hedge* natural em sua operação, onde o fluxo das exportações, quando realizadas, elimina o efeito caixa das variações cambiais, de forma que o aumento na dívida a pagar será correspondente ao aumento nos recebíveis pelas exportações.

A Companhia não tem conhecimento de alterações significativas em sua exposição ao risco e tem como prática o monitoramento constantemente dos riscos do seu negócio que possam impactar de forma adversa suas operações e seus resultados, inclusive mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar nossas atividades, analisando índices de preços e de atividade econômica, assim como a oferta e demanda de dos produtos da Companhia.

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

5.5. Outras inf. Relev. – Gerenciamento de riscos e controles internos

Não existem outras informações relevantes sobre este item “5”.

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

10.1. Condições financeiras e patrimoniais gerais

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

A Administração entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas para continuidade e desenvolvimento de suas operações.

As receitas provêm de vendas para o mercado interno e externo de papéis e cartões para embalagens, caixas de papelão, sacos de papel e madeira para serrarias.

A diretoria mantém estratégia financeira focada na manutenção de elevada posição disponível em caixa e alongado perfil da dívida.

Na tabela abaixo são apresentados alguns itens que melhor demonstram as condições financeiras e patrimoniais da Companhia:

Índices	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Liquidez corrente	2,74	3,14	2,71
Liquidez geral	0,48	0,61	0,55
Dívida líquida/ EBITDA Ajustado	6,3	3,0	2,6
EBITDA Ajustado/ Ativo total	7,52%	8,11%	10,47%
Lucro líquido/ Patrimônio Líquido	-23,41%	10,35%	5,38%

Nos três exercícios demonstrados acima, o Ativo Circulante foi superior ao Passivo Circulante em R\$ 5.513 milhões, R\$ 5.381 milhões e R\$ 3.047 milhões, em 2015, 2014 e 2013 respectivamente, representando índices de liquidez corrente de 2,74 ao final de 2015, 3,14 ao final de 2014 e 2,71 ao final de 2013, sendo também positivos quanto ao índice de liquidez geral nos três exercícios em questão, correspondentes a 0,48, 0,61 e 0,55, respectivamente.

Destaca-se em relação as posições mencionados acima a evolução consistente na geração operacional de caixa e a manutenção de uma política de sólida posição de caixa. Adicionalmente, por conta do projeto de expansão de celulose (“Projeto Puma”) houve incremento no caixa para *funding* dos gastos que serão realizados ao longo do projeto, com destaque para a emissão de debêntures em 2014. Como o projeto ainda encontra-se em fase de execução os indicadores de liquidez são penalizados pelo desembolso de caixa, enquanto ainda não se tem a operação em andamento, a qual tem início previsto para março de 2016.

A relação dívida líquida/ EBITDA Ajustado manteve-se estável no comparativo entre 2014 e 2013, porém a relação aumenta de 3,0x para 6,3x em 2015, influenciada pelos desembolsos de caixa relativos ao Projeto Puma, equivalentes a R\$ 4,1 bilhões no ano, além do impacto da variação cambial ao longo de 2015 na parcela da dívida da Companhia em dólares, o qual representa 69% do endividamento total ao final de 2015.

O índice de EBITDA/ ativo total vem apresentando queda nos períodos em questão, mesmo com crescimento consistente do EBITDA Ajustado gerado pela Companhia. Isso se deve ao aumento no imobilizado por conta dos projetos de expansão ainda em andamento, como o Projeto Puma, o qual já acumula R\$ 6,7 bilhões investidos, sem o incremento no EBITDA Ajustado enquanto em fase de execução.

Para demonstração dos índices, a Companhia opta por utilizar o EBITDA Ajustado ao invés do lucro líquido, pois exclui os efeitos cambiais e variação de valor justo dos ativos biológicos, presentes de forma

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

relevante nos demonstrativos de resultado.

b) estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando: (i) hipóteses de resgate; (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Endividamento (R\$ mil)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Curto prazo	2.046.116	1.754.989	1.124.976
Longo prazo	15.975.614	9.230.583	5.838.621
Endividamento bruto	18.021.730	10.985.572	6.963.597
Caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	(5.610.866)	(5.743.437)	(2.979.383)
Endividamento líquido	12.410.864	5.242.135	3.984.214
Patrimônio líquido	5.352.340	7.058.324	5.392.667

O capital de terceiros da Companhia é composto pelos financiamentos captados no mercado, substancialmente para o desenvolvimento de seu ativo imobilizado e alongamento de perfil de dívida. O capital próprio é constituído das ações da Companhia representando o capital de seus acionistas e debêntures mandatárias conversíveis em ações emitidas.

Com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas de 31 de dezembro de 2015, a Companhia apresenta um percentual de 20% de Capital Próprio sobre o Ativo Total e 80% do Capital de Terceiros sobre o Ativo Total.

O endividamento líquido de 2015 foi fortemente impactado pela valorização do dólar americano em 47% ao longo do ano, impactando o saldo de sua dívida em moeda estrangeira correspondente a 69% do total, além das captações para o *funding* do Projeto Puma e dos desembolsos relacionados ao mesmo equivalentes a R\$ 4,1 bilhões no ano.

Em 2014 o aumento no endividamento líquido foi impulsionado por conta dos desembolsos relacionados aos projetos de investimento realizados pela Companhia, com destaque ao projeto Puma, além do impacto da depreciação do real frente ao dólar em 13% sobre a dívida em moeda estrangeira, equivalente a 62% do endividamento. Adicionalmente, destaca-se no período a emissão de debêntures e *Bonds*.

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia, além das previstas na legislação societária.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando o perfil de endividamento, o fluxo de caixa e a posição de liquidez, a Companhia apresenta liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir seus investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não possa garantir que tal situação será mantida, em decorrência da possibilidade de não concretização de sua projeção orçamentária.

Caso seja necessário contrair financiamentos para investimentos de novos projetos e aquisições, a Companhia entende ter capacidade para contratá-los. O caixa da Companhia em 31 de dezembro de 2015 é suficiente para amortizar aproximadamente 29 meses de seu endividamento financeiro a vencer.

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

Para financiamento de capital de giro contrata linhas de longo prazo de pré-pagamentos de exportação.

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

Para grandes projetos a Companhia utiliza-se de linhas de financiamento pelo BNDES e agências multinacionais de importação ou a emissão de ações ou títulos nelas conversíveis ou não.

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 não tem enfrentado situação de deficiência de liquidez. Para novos investimentos em projetos de expansão, utilizará sua geração livre de caixa e a mesma estratégia de captação adotada atualmente, salvo se houver, à época, linhas de financiamento mais atrativas.

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições impostas à Companhia, 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 tabela a seguir demonstra a evolução do nosso endividamento consolidado nas respectivas datas:

(R\$ mil)	Juros Anuais %	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Em moeda nacional				
. BNDES - Projeto MA1100	TJLP + 2,0 e cesta(*) + 1,5	41.454	335.061	587.343
. BNDES - Projeto Puma	6% à TJLP + 2,5	1.738.796	202.276	-
. BNDES - Outros	TJLP + 4,8 e cesta(*) + 2,1	603.902	824.437	802.591
. BNDES - FINAME	2,5 a 10,3	420.193	387.387	202.977
. Notas de crédito à exportação	CDI	1.181.179	817.799	483.914
. Outros	1,0 a 6,8	228.688	219.372	135.376
(-) Comissões		(38.971)	-	-
		4.175.241	2.786.332	2.212.201
Em moeda estrangeira (*)				
. BNDES - Projeto Puma	USD + 6,6	1.004.600	183.243	-
. BNDES - Outros	USD + 1,7 a 6,7	335.049	222.275	151.241
. Pré pagamentos exportação	USD + Libor 6M + 1,7 a 6,4	1.996.624	3.792.639	3.380.185
. Notas de crédito à exportação	USD + 2,0 a 8,0	5.840.506	1.281.572	1.219.970
. Outros	USD + 1,9	1.319.513	14.183	-
. Bonds (Notes)	USD + 5,2	1.999.190	1.359.864	-
		(119.482)	-	-
		12.376.000	6.853.776	4.751.396
Total Financiamentos		16.551.241	9.640.108	6.963.597
. Debêntures 6ª emissão	USD + 8,0	504.321	547.442	-
. Debêntures 7ª emissão	IPCA + 2,5 a 7,5	966.168	798.022	-
Total Endividamento		18.021.730	10.985.572	6.963.597
Curto prazo		2.046.116	1.754.989	1.124.976
Longo prazo		15.975.614	9.230.583	5.838.621
		18.021.730	10.985.572	6.963.597

(*) Em dólares norte-americanos

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

O quadro abaixo demonstra o cronograma de vencimento dos financiamentos da Companhia em 31 de dezembro de 2015:

Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 em diante	Total
Valor	1.716.306	2.160.700	2.301.700	2.252.400	2.164.200	1.583.400	1.208.900	3.163.635	16.551.241

O vencimento das debêntures não está considerado por conta da possibilidade de conversão em ações de parte do saldo.

O prazo médio de vencimento dos financiamentos é de 50 meses ao final de 2015, sendo de 42 meses para as operações em moeda nacional e 54 para as operações em moeda estrangeira.

Adicionalmente, a Companhia não possui quaisquer outras relações de longo prazo com instituições financeiras, com exceção daquelas registradas e divulgadas nas demonstrações financeiras e, não existem subordinações entre as dívidas.

Garantias

Os financiamentos junto ao BNDES são garantidos por terrenos, edifícios, benfeitorias, máquinas, equipamentos e instalações das fábricas de Otacílio Costa – SC, Telêmaco Borba – PR e Ortigueira - PR, objeto dos respectivos financiamentos, além de depósitos em garantia, bem como por avais dos acionistas controladores.

O financiamento junto ao Finnvera é garantido pelas plantas industriais de Angatuba – SP, Lages – SC, Piracicaba – SP, Betim - MG e Goiana – PE.

Os empréstimos de crédito de exportação, pré-pagamentos de exportações e capital de giro não possuem garantias reais.

Cláusulas restritivas de contratos

A Companhia e suas controladas não possuem quaisquer contratos de financiamentos mantidos na data das referidas demonstrações financeiras, dos quais contém cláusulas restritivas que estabeleçam obrigações quanto à manutenção de índices financeiros sobre as operações contratadas ou torne automaticamente exigível o pagamento da dívida.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possui junto o BNDES limites disponibilizados para utilização já aprovados para o financiamento do Projeto Puma, sendo captados até esta data 75% do montante pactuado.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras consolidadas a seguir refletem a correta apresentação da posição patrimonial e financeira e o resultado das operações da Companhia para os referidos exercícios.

Elaboração das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras consolidadas foram elaboradas de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS – *International Financial Reporting Standards*), emitidas pelo IASB – *International Accounting Standards Board*, e práticas contábeis adotadas no Brasil, com base nos pronunciamentos técnicos emitidos pelo CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis, plenamente convergentes ao IFRS, e normas estabelecidas pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**RESUMO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS**

Os quadros abaixo apresentam os balanços patrimoniais e demonstrações do resultado da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e de 2013.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM (em R\$ mil)

	<u>31/12/2015</u>		<u>31/12/2014</u>		<u>31/12/2013</u>		<u>VARIACÕES - AH₍₂₎</u>	
	<u>AV₍₁₎</u>		<u>AV₍₁₎</u>		<u>AV₍₁₎</u>		<u>31/12/2015 e 31/12/2014</u>	<u>31/12/2014 e 31/12/2013</u>
Receita líquida de vendas	5.687.589	100%	4.893.882	100%	4.599.337	100%	16%	6%
Varição do valor justo dos ativos biológicos	536.113	9%	924.104	19%	336.289	7%	-42%	175%
Custo dos produtos vendidos	(3.981.502)	-70%	(3.573.609)	-73%	(3.206.917)	-70%	11%	11%
Lucro bruto	<u>2.242.200</u>	39%	<u>2.244.377</u>	46%	<u>1.728.709</u>	38%	0%	30%
Despesas/ receitas operacionais								
Vendas	(428.902)	-8%	(379.726)	-8%	(362.638)	-8%	13%	5%
Gerais e administrativas	(338.013)	-6%	(298.350)	-6%	(280.526)	-6%	13%	6%
Outras, líquidas	(13.104)	0%	84.785	2%	11.472	0%	-115%	639%
	<u>(780.019)</u>	-14%	<u>(593.291)</u>	-12%	<u>(631.692)</u>	-14%	31%	-6%
Resultado de equivalência patrimonial	<u>29.641</u>		<u>48.649</u>		<u>22.235</u>		-39%	119%
Lucro antes do resultado financeiro e dos tributos	1.491.822	26%	1.699.735	35%	1.119.252	24%	-12%	52%
Resultado financeiro								
Receitas financeiras	581.899	10%	535.338	11%	212.957	5%	9%	151%
Despesas financeiras	(847.499)	-15%	(654.930)	-13%	(423.350)	-9%	29%	55%
Varição cambial	(3.174.030)	-56%	(526.520)	-11%	(528.641)	-11%	503%	0%
	<u>(3.439.630)</u>	-60%	<u>(646.112)</u>	-13%	<u>(739.034)</u>	-16%	432%	-13%
Lucro antes dos tributos sobre o lucro	(1.947.808)	-34%	1.053.623	22%	380.218	8%	-285%	177%
Imposto de renda e contribuição social								
. Corrente	(30.210)	-1%	154.171	3%	(241.442)	-5%	-120%	-164%
. Diferido	724.821	13%	(477.464)	-10%	151.321	3%	-252%	-416%
	<u>694.611</u>	12%	<u>(323.293)</u>	-7%	<u>(90.121)</u>	-2%	-315%	259%
Resultado líquido do exercício	<u>(1.253.197)</u>	-22%	<u>730.330</u>	15%	<u>290.097</u>	6%	-272%	152%
AV₍₁₎ Análise Vertical								
AV₍₂₎ Análise Horizontal								

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil)**

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		VARIACÕES - AH (2)	
A T I V O	AV (1)		AV (1)		AV (1)		31/12/2015 e 31/12/2014	31/12/2014 e 31/12/2013
Circulante								
Caixa e equivalentes de caixa	5.053.723	19%	5.245.833	25%	2.729.872	18%	-4%	92%
Títulos e valores mobiliários	557.143	2%	497.604	2%	249.511	2%	12%	99%
Contas a receber de clientes	1.501.099	6%	1.148.676	5%	1.145.154	8%	31%	0%
Estoque	701.126	3%	563.709	3%	495.852	3%	24%	14%
Tributos a recuperar	736.501	3%	331.968	2%	120.050	1%	122%	177%
Despesas antecipadas – partes relacionadas	1.081	0%	2.613	0%	5.297	0%	-59%	-51%
Outros ativos	125.071	0%	109.273	1%	80.412	1%	14%	36%
Total do ativo circulante	8.675.744	33%	7.899.676	37%	4.826.148	32%	10%	64%
Não circulante								
Depósitos judiciais	77.391	0%	84.689	0%	90.969	1%	-9%	-7%
Tributos a recuperar	1.159.638	4%	428.884	2%	123.684	1%	170%	247%
Outros ativos	219.820	1%	236.050	1%	171.322	1%	-7%	38%
Investimentos								
. Participações em controladas	495.839	2%	483.205	2%	455.039	3%	3%	6%
. Outros	11.436	0%	11.542	0%	11.542	0%	-1%	0%
Imobilizado	12.009.146	46%	8.351.387	39%	5.909.507	40%	44%	41%
Ativos biológicos	3.606.389	14%	3.667.085	17%	3.321.985	22%	-2%	10%
Intangíveis	12.777	0%	11.337	0%	9.300	0%	13%	22%
Total do ativo não circulante	17.592.436	67%	13.274.179	63%	10.093.348	68%	33%	32%
Total do ativo	26.268.180	100%	21.173.855	100%	14.919.496	100%	24%	42%
AV (1) Análise Vertical								
AV (2) Análise Horizontal								

BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil)

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		VARIACÕES - AH (2)	
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	AV (1)		AV (1)		AV (1)		31/12/2015 e 31/12/2014	31/12/2014 e 31/12/2013
Circulante								
Empréstimos e financiamentos	1.716.306	7%	1.479.788	7%	1.124.976	5%	16%	32%
Debêntures	329.810	1%	275.201	1%	-	0%	20%	100%
Fornecedores	702.199	3%	438.864	2%	345.384	2%	60%	27%
Obrigações fiscais	45.400	0%	55.137	0%	43.298	0%	-18%	27%
Provisão para imposto de renda e contribuição social	-	0%	-	0%	18.209	0%	0%	-100%
Obrigações sociais e trabalhistas	195.349	1%	139.879	1%	127.356	1%	40%	10%
Partes relacionadas	4.500	0%	3.567	0%	3.437	0%	26%	4%
Adesão - REFIS	61.772	0%	50.400	0%	50.400	0%	23%	0%
Outras contas a pagar e provisões	106.959	0%	76.037	0%	66.453	0%	41%	14%
Total do passivo circulante	3.162.295	12%	2.518.873	12%	1.779.513	8%	26%	42%
Não circulante								
Empréstimos e financiamentos	14.834.935	56%	8.160.320	39%	5.838.621	28%	82%	40%
Debêntures	1.140.679	4%	1.070.263	5%	-	0%	7%	100%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	954.269	4%	1.699.823	8%	1.220.187	6%	-44%	39%
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	65.796	0%	80.642	0%	95.905	0%	-18%	-16%
Contas a pagar - investidores SCPs	143.116	1%	131.526	1%	125.767	1%	9%	5%
Adesão - REFIS	361.240	1%	384.607	2%	393.492	2%	-6%	-2%
Outras contas a pagar e provisões	253.510	1%	69.477	0%	73.344	0%	265%	-5%
Total do passivo não circulante	17.753.545	68%	11.596.658	55%	7.747.316	37%	53%	50%
Patrimônio líquido								
Capital social	2.383.104	9%	2.271.500	11%	2.271.500	11%	5%	0%
Reservas de capital	1.293.962	5%	1.295.919	6%	4.419	0%	0%	n/a
Reserva de reavaliação	48.705	0%	48.767	0%	49.269	0%	0%	-1%
Reservas de lucros	748.162	3%	2.534.303	12%	2.159.949	10%	-70%	17%
Ajustes de avaliação patrimonial	1.064.181	4%	1.065.446	5%	1.065.437	5%	0%	0%
Ações em tesouraria	(185.774)	-1%	(157.611)	-1%	(157.907)	-1%	18%	0%
Total do patrimônio líquido	5.352.340	20%	7.058.324	33%	5.392.667	25%	-24%	31%
Total do passivo e patrimônio líquido	26.268.180	100%	21.173.855	100%	14.919.496	100%	24%	42%
AV (1) Análise Vertical								
AV (2) Análise Horizontal								

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

COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E DE 2014

Receita líquida de vendas

A receita operacional líquida de vendas para o exercício de 2015 foi de R\$ 5.688 milhões, com aumento de 16% em relação ao exercício de 2014. O volume de vendas foi superior em 3% no mesmo comparativo, sendo redução de 2% nas vendas do mercado interno e aumento de 15% nas exportações, substancialmente por conta dos investimentos realizados pela Companhia na expansão de suas atividades. Mesmo com aumento no volume o maior fator responsável pelo incremento na receita auferida refere-se ao dólar médio 42% superior ao de 2014, impactando diretamente sobre as exportações realizadas pela Companhia, correspondentes a 34% de seu volume em 2015, ante 31% no exercício de 2014.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

A variação do valor justo dos ativos biológicos em 2015 corresponde a um ganho de R\$ 536 milhões, impactada positivamente por conta do aumento nos preços praticados na avaliação, passando da média de R\$55/m³ ao final de 2014 para R\$57/ m³ ao final de 2015, além do crescimento de suas florestas. No comparativo a 2014, o valor foi inferior devido à revisão naquele exercício do plano de corte por conta do projeto de celulose, onde o mesmo foi ajustado prevendo o início da planta e consequentemente gerando maior variação de valor justo com a aproximação do plano de corte, com aumento no consumo interno.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos em 2015 foi de R\$ 3.982 milhões, com aumento de 11% em relação a 2014, decorrente substancialmente do aumento no custo de energia elétrica comprada e químicos, além de maior volume de vendas. Adicionalmente destaca-se também a variação do custo de pessoal com aumento por conta do acordo coletivo anual de aproximadamente 10%. Diante do exposto, a variação apresentada ainda está em linha com a inflação registrada no ano, fruto dos esforços da Companhia em seus programas de redução de custos.

A exaustão dos ativos biológicos é mantida dentro do saldo de custo de produtos vendidos, sendo de R\$ 605 milhões em 2015, estável com relação a 2014, o qual registrou o montante de R\$ 610 milhões.

Despesas/ receitas operacionais:

- Vendas

As despesas com vendas em 2015 foram de R\$ 429 milhões, representando 8% em relação a receita líquida de vendas no exercício, mesmo percentual verificado em 2014, mantendo-se estável mesmo com o crescimento das receitas auferido no exercício. As despesas com fretes correspondem a 61% do total em 2015, em linha com o percentual de 62% auferido em 2014.

- Gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 338 milhões em 2015, apresentando aumento de 13% em relação a 2014, com destaque para o aumento com gastos com pessoal por conta de maior parcela desembolsada em participação de lucros e acordo coletivo anual de 10%, além do aumento no quadro de funcionários visando a estrutura que irá atender as operações do Projeto Puma e gastos extraordinários com indenizações. O percentual sobre a receita líquida manteve-se em 6% nos períodos em comparação.

- Outras, líquidas

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

No exercício de 2015 foi auferido o montante de R\$ 13 milhões de perda, enquanto 2014 registrou ganho de R\$ 85 milhões. No ano de 2014 a Companhia alienou ativos, substancialmente correspondentes a terras.

Resultado financeiro

A receita financeira apurada no exercício de 2015 foi de R\$ 582 milhões, apresentando aumento frente aos R\$ 535 milhões registrados em 2014, impactados por conta do aumento no nível de caixa médio aplicado mantido durante o exercício de 2015 e aumento das taxas de juros brasileiras nos períodos comparativos.

A despesa financeira foi de R\$ 847 milhões no exercício de 2015, contra R\$ 655 milhões em 2014. Destaca-se o aumento no endividamento bruto por conta das captações necessárias para fazer frente aos projetos de investimento em andamento, além do incremento nos juros por conta da elevação da dívida em moeda estrangeira, correspondente a 69% do total ao final de 2015, impactado pela desvalorização do real frente ao dólar americano.

A variação cambial líquida no exercício de 2015 apresentou uma despesa de R\$ 3.174 milhões, contra R\$527 milhões em 2014, refletindo os impactos da valorização do dólar americano sobre o real, tanto em 2015 quanto em 2014, em 47% e 13% respectivamente, sobre os saldos em moeda estrangeira mantidos pela Companhia, principalmente composto por empréstimos e financiamentos, substancialmente operações de pré-pagamento de exportação. O efeito é puramente contábil, sem efeito no caixa da Companhia no curto prazo, visto que o nível de exportações realizadas em dólar é superior ao fluxo dos pagamentos em moeda estrangeira.

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

O imposto de renda registrado no resultado de 2015 está impactado por conta do prejuízo auferido no período pelos efeitos de variação cambial já mencionado acima, com a constituição de imposto diferido ativo sobre prejuízo fiscal e base negativa.

O débito de imposto corrente foi de R\$ 30 milhões sobre o resultado de 2015, assim como o imposto diferido foi um crédito de R\$ 725 milhões.

Resultado líquido

O resultado líquido auferido pela Companhia em 2015 corresponde a um prejuízo de R\$ 1.253 milhões no exercício de 2015 decorrente da desvalorização do real frente ao dólar.

EBITDA Ajustado

A geração operacional de caixa (EBITDA Ajustado) da Companhia em 2015 foi de R\$1.975 milhões, contra R\$1.718 milhões em 2014, um crescimento de 15%. A margem foi de 34% em 2015, contra 35% em 2014.

Esse aumento foi possível dada a flexibilidade da Companhia na colocação de produtos no mercado externo, aproveitando-se da valorização do dólar, favorecendo suas exportações, as quais passaram de 31% do volume em 2014 para 34% em 2015, além do aumento de 3% no volume vendido, possibilitado após os investimentos de expansão de capacidade realizados.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E DE 2013****Receita líquida de vendas**

Em 2014, a receita operacional líquida de vendas foi de R\$ 4.894 milhões, com aumento de 6% em relação ao exercício de 2013. O volume de vendas foi inferior em 1% no mesmo comparativo, substancialmente por conta das paradas para aumento de capacidade realizadas. Mesmo diante desse cenário de menor volume, o aumento no dólar médio nos exercícios em comparação de 9% favoreceu as exportações incrementando a receita de vendas, assim como a estratégia de mix de vendas praticada pela Companhia.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

A variação do valor justo dos ativos biológicos em 2014 foi um ganho de R\$ 924 milhões, impactada positivamente por conta do aumento nos preços praticados na avaliação, passando da média de R\$67/m³ ao final de 2013 para R\$75/ m³ ao final de 2014. Adicionalmente o valor de 2014 é impactado por conta da revisão do plano de corte por conta do projeto de celulose, onde o plano de corte foi ajustado prevendo o início da planta de celulose.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos em 2014 foi de R\$ 3.574 milhões, com aumento de 11% em relação a 2013, decorrente substancialmente do aumento no custo de matérias primas, em parte compensado pelo menor volume de compras de papéis para sacos no mercado. Adicionalmente destaca-se também a variação do custo de pessoal com aumento por conta do dissídio coletivo anual de aproximadamente 8%.

A exaustão dos ativos biológicos é mantida dentro do saldo de custo de produtos vendidos, sendo de R\$ 610 milhões em 2014 e R\$ 468 milhões em 2013, incrementado por conta de maior volume de madeira própria cortada e aumento no preço da madeira (embutido no valor justo dos ativos biológicos) nos períodos comparativos.

Despesas/ receitas operacionais:**- Vendas**

As despesas com vendas em 2014 foram de R\$380 milhões, representando 8% em relação a receita líquida de vendas no exercício, mesmo percentual verificado em 2013. As despesas com fretes correspondem a 62% do total, tanto em 2014 quanto 2013.

- Gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$298 milhões em 2014, apresentando aumento de 6% em relação a 2013, com destaque para o aumento com gastos com pessoal por conta de maior parcela desembolsada em participação de lucros. O percentual sobre a receita líquida passou de 7% em 2013 para 6% em 2014.

- Outras, líquidas

No ano de 2014 a Companhia alienou ativos, substancialmente correspondentes a terras florestais, dos quais resultaram num ganho líquido de R\$ 36 milhões.

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

Resultado financeiro

A receita financeira apurada no exercício de 2014, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$ 535 milhões, apresentando aumento frente aos R\$ 213 milhões registrados em 2013, impactados por conta do aumento no nível de caixa médio aplicado mantido durante o exercício de 2014 e aumento das taxas brasileiras de juros nos períodos comparativos.

A despesa financeira, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$ 655 milhões no exercício de 2014, contra R\$ 423 milhões em 2013. Destaca-se o aumento no endividamento bruto por conta das captações necessárias para fazer frente aos projetos de investimento em andamento.

A variação cambial líquida no exercício de 2014 apresentou uma despesa, sem efeito no caixa, de R\$527 milhões, contra R\$529 milhões em 2013, refletindo os impactos da valorização do dólar americano sobre o real, tanto em 2014 quanto em 2013, em 13% e 15% respectivamente, sobre os saldos em moeda estrangeira mantidos pela Companhia, principalmente composto por empréstimos e financiamentos, gerando uma despesa no resultado, sem efeito no caixa da Companhia.

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

O imposto de renda registrado no resultado do exercício está impactado por conta da reversão do regime de reconhecimento da variação cambial de caixa para competência. Esse procedimento gerou um crédito de imposto corrente de R\$ 243 milhões e uma despesa no mesmo montante no imposto diferido.

Excluindo-se o efeito citado acima, o débito de imposto corrente foi de R\$ 89 milhões sobre o resultado, assim como o imposto diferido foi um débito de R\$ 215 milhões, principalmente sobre o efeitos dos ativos biológicos contido no resultado e reavaliação da vida útil do ativo imobilizado.

Resultado líquido

O lucro líquido da Companhia foi de R\$ 730 milhões no exercício de 2014, contra R\$ 290 milhões em 2013, maior substancialmente por conta do incremento no resultado operacional e ajuste ao valor justo dos ativos biológicos.

EBITDA Ajustado

A geração operacional de caixa (EBITDA Ajustado) da Companhia em 2014 foi de R\$1.718 milhões, contra R\$1.562 milhões apurados em 2013, representando crescimento de 10% nos exercícios comparativos. A margem EBITDA Ajustado foi de 35% em 2014, contra 34% em 2013.

COMPARAÇÃO DAS PRINCIPAIS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2015 E DE 2014

ATIVO CIRCULANTE

Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

A Companhia apresentou saldo de R\$ 5.611 milhões de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários ao final de 2015, representando 21% do total do ativo, estável em relação ao apresentado ao final de 2014 (R\$5.744 milhões), representando 27% do total do ativo.

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

Mesmo com os desembolsos relacionados ao investimento no Projeto Puma, equivalentes a R\$ 4.053 milhões em 2015, a Companhia manteve uma posição de caixa estável em relação ao ano anterior por conta da captação das operações que formam o *funding* do Projeto, aliado a forte e crescente geração operacional de caixa ao longo do exercício.

Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes soma R\$1.501 milhões em 31 de dezembro de 2015, aumento de 31% ao saldo apresentado em 31 de dezembro de 2014, correspondente a R\$ 1.149 milhões. O aumento é dado substancialmente ao incremento na receita de vendas por conta das exportações realizadas e atualização do câmbio sobre o saldo a receber em moeda estrangeira, favorecido por conta da valorização do dólar em 2015.

O prazo médio de recebimento foi de 90 dias para vendas realizadas no mercado interno em 2015 e de 100 em 2014. Para as vendas realizadas no mercado externo foram de 120 dias em ambos os períodos.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2015 a Companhia apresentou saldo de R\$701 milhões de estoques, sendo 24% superior ao apresentado ao final de 2014, em função do aumento no preço dos insumos, principalmente químicos, fibras e aparas.

Tributos a recuperar

O saldo de tributos a recuperar no ativo circulante foi de R\$ 737 milhões em 31 de dezembro de 2015, contra R\$ 332 milhões apresentado no encerramento de 2014. O aumento foi substancialmente impactado pelos créditos de imposto gerados na aquisição dos ativos relacionados ao investimento no Projeto Puma.

ATIVO NÃO CIRCULANTE

Tributos a recuperar

O saldo de tributos a recuperar no ativo não circulante foi de R\$ 1.160 milhões 31 de dezembro de 2015, superior ao saldo de R\$ 429 milhões apresentado em 31 de dezembro de 2015. Por conta do projeto de investimento em nova planta de celulose (Projeto Puma) no estado do Paraná, foi concedida pelo Governo do Paraná uma subvenção governamental na forma de créditos de ICMS, dos quais são registrados no ativo mediante a evolução do projeto, o qual passou de 38% de avanço físico ao final de 2014 para 95% em 31 de dezembro de 2015. Adicionalmente, o saldo é incrementado mediante os créditos de imposto gerados na aquisição de ativos relacionados ao Projeto.

Outros ativos

Em 31 de dezembro de 2015 o saldo de outros ativos foi de R\$ 220 milhões, composto pelas operações de fomento florestal, para o desenvolvimento da produção de madeira junto a pequenos agricultores, despesas antecipadas, tais como seguros e contas a receber sobre a venda de ativos.

Participações em controladas

O saldo de participações em controladas de R\$ 496 milhões em 31 de dezembro de 2015 e R\$ R\$ 483 milhões em 31 de dezembro de 2014 corresponde a controlada em conjunto Vale do Corisco, reconhecida pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações consolidadas da Companhia por tratar-se de uma *joint venture*, com participação da Companhia de 51%. O aumento no saldo refere-se ao resultado auferido pela controlada em 2015.

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

Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2015 corresponde a R\$ 12.009 milhões, equivalente a 46% do total do ativo, contra R\$ 8.351 milhões em 31 de dezembro de 2014, equivalente a 39% do total do ativo. A variação no saldo é relativa à construção da nova planta de celulose no estado do Paraná (Projeto Puma) previsto para início de operação em março de 2016, com orçamento bruto de R\$ 8,6 bilhões, sendo gastos em 2015 o montante de R\$ 4,1 bilhões, totalizando R\$ 6,7 bilhões já investidos ao longo do período de construção, apresentando 95% de avanço físico geral.

Durante a execução do projeto, a Companhia capitaliza juros de empréstimos e financiamentos utilizados no *funding* captado para sua viabilização. Em 2015 foram capitalizados ao imobilizado um montante de R\$ 309 milhões, totalizando R\$ 383 milhões capitalizados desde o início de sua execução.

Ativos biológicos

Os ativos biológicos da Companhia avaliados ao valor justo correspondem a R\$ 3.606 milhões em 31 de dezembro de 2015, equivalentes a 14% do total do ativo e R\$ 3.667 milhões em 31 de dezembro de 2014, representando 17% do total do ativo. A variação do valor justo em 2015 de R\$ 536 milhões foi compensada pela exaustão do valor justo do período de R\$ 605 milhões, dessa forma ao saldo manteve-se estável no período.

PASSIVO CIRCULANTE

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de fornecedores corresponde a R\$ 702 milhões, com aumento de 60% em relação ao final de 2014, representando 3% do total do passivo. Além do aumento nos insumos por conta da pressão inflacionária, o aumento no saldo é decorrente dos investimentos relacionados ao Projeto Puma, correspondente a R\$ 349 milhões do saldo total de fornecedores no encerramento de 2015.

Adesão – REFIS

A Companhia aderiu ao Programa de Parcelamento Fiscal (“REFIS”) para quitação de Autos de Infração sofridos sobre o pagamento de imposto de renda e contribuição social por desinvestimentos realizados no exercício de 2003 e processo tributário de créditos de IPI sobre aparas, com liquidação prevista para 2019. O saldo, considerando a parcela do passivo circulante e não circulante, foi de R\$ 435 milhões ao final de 2014 para R\$ 423 milhões ao final de 2015 por conta da quitação das parcelas mensais.

PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Empréstimos e financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos corresponde a R\$1.716 milhões no passivo circulante e R\$ 14.835 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2015, contra R\$ 1.480 milhões no passivo circulante e R\$ 8.160 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2014, com aumento de 72% no período. O saldo dos empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, corresponde a 63% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2015, contra 46% em 31 de dezembro de 2014.

Durante o exercício de 2015 a Companhia pactuou novas captações relacionadas ao *funding* do Projeto Puma, além de firmar novas operações de crédito de exportação aproveitando-se de taxas atrativas disponíveis no mercado, totalizando o montante de R\$ 4,9 bilhões captados no período. Em contra

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

partida, foram amortizados principal e juros equivalentes a R\$ 2,3 bilhões sobre as operações contratadas.

Adicionalmente destaca-se na variação do saldo, o incremento gerado pela valorização do dólar americano em relação ao real de 47% durante o exercício de 2015 sobre os financiamentos em moeda estrangeira, correspondentes a 69% do saldo total de financiamentos, acumulando em 2015 o equivalente a R\$ 3,4 bilhão de juros e variação monetária sobre o saldo.

Debêntures

Em janeiro de 2014 a Companhia efetuou a sua 6ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 1.700 milhões, sendo estas mandatoriamente conversíveis em ações. Por conta de sua característica de conversão, são considerados instrumentos híbridos (compostos), sendo alocado ao passivo os juros a valor presente e o restante no patrimônio líquido, correspondente ao valor das ações a serem convertidas futuramente a valor presente. A operação tem prazo de 5 anos, com pagamento de juros semestrais.

Em junho de 2014 foi realizada a 7ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 800 milhões, em duas séries com características distintas, podendo a primeira ser convertida futuramente em ações, porém não de forma mandatória. O vencimento da operação será em 2020 para a primeira série e 2022 para a segunda, com pagamento de juros semestrais.

As debêntures foram emitidas para financiamento do Projeto Puma. O saldo de debêntures no passivo, considerando sua parcela de circulante e não circulante corresponde a R\$ 1.470 milhões, equivalentes a 5% do total do passivo em 31 de dezembro de 2015.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos constituídos sobre diferenças temporárias, apresentados nos balanços patrimoniais líquidos entre ativos e passivos, correspondem a saldos passivos de R\$ 954 milhões, contra R\$ 1.700 milhões em 31 de dezembro de 2014, com queda de 44% no saldo comparativo.

A variação apresentada foi decorrente dos créditos de imposto diferido registrados sobre o prejuízo fiscal e base negativa do exercício de 2015.

As principais diferenças temporárias que a Companhia possui correspondem a avaliação a valor justos dos ativos biológicos e custo atribuído ao ativo imobilizado (terras), dos quais não terão efeito caixa quando realizado, além dos créditos sobre prejuízos e bases negativas acumuladas.

COMPARAÇÃO DAS PRINCIPAIS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E DE 2013

ATIVO CIRCULANTE

Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

A Companhia apresentou saldo de R\$ 5.743 milhões de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários ao final de 2014, representando 27% do total do ativo, sendo este 93% superior ao apresentado ao final de 2013 (R\$2.979 milhões), representando 20% do total do ativo.

O aumento no saldo de caixa e equivalentes de caixa em 2014 é decorrente das captações de debêntures (R\$ 2.500 milhões), além da emissão de Bonds (R\$ 1.225 milhões) em dólares americanos no exterior. Os recursos captados serão utilizados no curso normal das operações da Companhia de acordo com a sua

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

estratégia e utilização em projetos de investimento, como o projeto da planta de celulose (“Projeto Puma”).

Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes soma R\$1.149 milhões em 31 de dezembro de 2014, estável ao de 31 de dezembro de 2013, correspondente a R\$ 1.145 milhões. O prazo médio de recebimento foi de 100 dias para vendas realizadas no mercado interno em 2014 e de 90 em 2013. Para as vendas realizadas no mercado externo foram de 120 dias em ambos os períodos.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2014 a Companhia apresentou saldo de R\$564 milhões de estoques, sendo 14% superior ao apresentado ao final de 2013, em função do aumento no preço dos insumos, principalmente químicos, fibras e aparas. Em ambos os períodos comparativos os estoques mantiveram participação de 3% em relação ao ativo total.

Tributos a recuperar

O saldo de tributos a recuperar foi de R\$ 332 milhões 31 de dezembro de 2014, contra R\$ 120 milhões apresentado no encerramento de 2013. O aumento no período comparativo foi substancialmente impactado pela mudança no regime fiscal de reconhecimento da variação cambial, gerando um crédito de imposto de renda e contribuição social de R\$ 243 milhões a ser compensado futuramente.

ATIVO NÃO CIRCULANTE

Tributos a recuperar

O saldo de tributos a recuperar foi de R\$ 429 milhões 31 de dezembro de 2014, contra R\$ 124 milhões apresentado no encerramento de 2013. Por conta do projeto de investimento em nova planta de celulose (Projeto Puma) no estado do Paraná, foi concedida pelo Governo do Paraná uma subvenção governamental na forma de créditos de ICMS, dos quais são registrados no ativo mediante a evolução do projeto.

Outros ativos

O saldo de outros ativos no ativo não circulante corresponde a R\$ 236 milhões em 31 de dezembro de 2014, composto substancialmente pelas operações de fomento florestal, para o desenvolvimento da produção de madeira junto a pequenos agricultores, e despesas antecipadas. A variação de 38% no período, comparativamente ao saldo de 31 de dezembro de 2013 corresponde substancialmente ao registro do saldo a receber das alienações de ativos florestais realizadas em 2014.

Participações em controladas

O saldo mantido no ativo em 31 de dezembro de 2014 de R\$ 484 milhões corresponde a controlada em conjunto Vale do Corisco, reconhecida pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações consolidadas da Companhia por tratar-se de uma joint venture, com participação da Companhia de 51%. O aumento no saldo do período comparativo refere-se ao resultado auferido pela controlada.

Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2014 corresponde a R\$ 8.351 milhões, equivalente a 39% do total do ativo, contra R\$5.910 milhões em 31 de dezembro de 2013, equivalente a 40% do total do ativo. A variação no saldo comparativo foi decorrente do aumento nas adições do imobilizado,

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

destinados ao desenvolvimento tecnológico de fábricas e instalação de novos equipamentos para aumento da capacidade instalada e redução de custos operacionais, sendo de R\$ 2.842 milhões durante 2014, contra R\$ 818 milhões em 2013.

Destaca-se em relação aos investimentos realizados, a construção da nova planta de celulose no estado do Paraná (Projeto Puma), com orçamento previsto de R\$ 7,2 bilhões, sendo gastos em 2014 o montante de R\$ 2.242 milhões com o projeto, previsto para início de operação em 2016. Adicionalmente destaca-se a construção de nova máquina de papel reciclado na unidade de Goiana (PE) entrando em operação no início de 2015.

Ativos biológicos

Os ativos biológicos da Companhia avaliados ao valor justo correspondem a R\$ 3.667 milhões em 31 de dezembro de 2014, equivalentes a 17% do total do ativo e R\$ 3.321 milhões em 31 de dezembro de 2013, equivalente a 22% do total do ativo.

Os principais impactos no saldo dos ativos biológicos no período comparativo correspondem aos efeitos sobre a variação de valor justo, impactado positivamente pelo aumento nos preços praticados nas avaliações do exercício de 2014, assim como o remanejamento do plano de corte por conta do Projeto Puma com aproximação da data de corte, gerando um ganho no período.

PASSIVO CIRCULANTE

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de fornecedores corresponde a R\$439 milhões, com aumento de 27% em relação ao final de 2013, representando 2% do total do passivo em ambos os períodos. Esse efeito é decorrente do aumento nos investimentos e preço dos insumos, mencionado anteriormente.

Adesão – REFIS

A Companhia aderiu ao Programa de Parcelamento Fiscal (“REFIS”) para quitação de Autos de Infração sofridos sobre o pagamento de imposto de renda e contribuição social por desinvestimentos realizados no exercício de 2003 e processo tributário de créditos de IPI sobre aparas, com liquidação prevista para 2019. O saldo, considerando a parcela do passivo circulante e não circulante, indo de R\$444 milhões ao final de 2013 para R\$435 milhões ao final de 2014.

PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Empréstimos e financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos corresponde a R\$1.480 milhões no passivo circulante e R\$8.160 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2014, contra R\$1.125 milhões no passivo circulante e R\$ 5.839 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2013, com aumento de 38% no período comparativo.

Durante o exercício de 2014 a Companhia pactuou novas captações, como a emissão de Bonds (Notes) no mercado internacional listados na Bolsa de Luxemburgo no valor de USD 500 milhões, além das novas operações de financiamentos junto ao BNDES para fazer frente aos projetos de investimento e operações de financiamentos às exportações, ambos de longo prazo, totalizando R\$ 2.838 milhões. Em 2014 foram amortizados R\$ 1.497 milhões dos financiamentos.

Adicionalmente destaca-se na variação do saldo, o incremento gerado pela valorização do dólar

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

americano em relação ao real de 13% durante o exercício de 2014 sobre os financiamentos em moeda estrangeira, correspondentes a 62% do saldo total de financiamentos.

O saldo dos empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, corresponde a 46% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2014, contra 47% em 31 de dezembro de 2013.

Debêntures

Em janeiro de 2014 a Companhia efetuou a sua 6ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 1.700 milhões, sendo estas mandatoriamente conversíveis em ações. Por conta de sua característica de conversão, são considerados instrumentos híbridos (compostos), sendo alocado ao passivo os juros a valor presente e o restante no patrimônio líquido, correspondente ao valor das ações a serem convertidas futuramente a valor presente. A operação tem prazo de 5 anos, com pagamento de juros semestrais.

Em junho de 2014 foi realizada a 7ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 800 milhões, em duas séries com características distintas, podendo a primeira ser convertida futuramente em ações, porém não de forma mandatória. O vencimento da operação será em 2020 para a primeira série e 2022 para a segunda, com pagamento de juros semestrais.

As debêntures foram emitidas para financiamento do Projeto Puma. O saldo de debêntures no passivo, considerando sua parcela de circulante e não circulante corresponde a R\$ 1.354 milhões em 31 de dezembro de 2014, equivalentes a 6% do total do passivo.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos constituídos sobre diferenças temporárias, apresentados nos balanços patrimoniais líquidos entre ativos e passivos, corresponde a R\$1.700 milhões, contra R\$1.220 milhões em 31 de dezembro de 2013, com queda de 39% no saldo comparativo.

Os principais impactos sobre o aumento no saldo do imposto diferido apresentado no período comparativo correspondem ao efeito da alteração no regime fiscal de reconhecimento de variação cambial, além da constituição de imposto diferido sobre o resultado no valor justo dos ativos biológicos auferidos no exercício de 2014.

As principais diferenças temporárias que a Companhia possui correspondem a avaliação a valor justos dos ativos biológicos e custo atribuído ao ativo imobilizado (terras), dos quais não terão efeito caixa quando realizado.

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

10.2. Resultado operacional e financeiro

a) resultado das operações da Companhia, em especial: i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita; e ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

A Companhia é a maior produtora, exportadora e recicladora de papéis do Brasil, liderando os segmentos de papéis e cartões para embalagens, embalagem de papelão ondulado e de sacos industriais. Também comercializa madeira em toras para serrarias e laminadoras, para uso na indústria moveleira e na construção civil. Referência mundial no desenvolvimento sustentável, posiciona-se como uma das seis maiores fabricantes globais de cartões de fibras virgens, sendo sua unidade no Estado do Paraná uma das dez maiores fábricas integradas de celulose e papel do mundo.

Presente em oito estados do Brasil e na Argentina, a Companhia possui 489 mil hectares, sendo 235 mil hectares de florestas plantadas e 210 mil hectares de florestas nativas preservadas nos Estados do Paraná, Santa Catarina e São Paulo. Possui dezesseis plantas no Brasil e uma na Argentina, comercializando seus produtos para mais de cinquenta países, em cinco continentes.

A Companhia se posiciona no mercado doméstico com ênfase nos segmentos de papéis para embalagens e embalagens de papel para alimentos, líquidos (refrigerados e lácteos), bebidas (refrigerantes e cervejas), higiene e limpeza, *personal care*, e farmacêuticos, além de sacos de papel (cimento, argamassa, farinha, sementes e outros). Para o mercado externo o crescimento está baseado no mercado de *Liquid Packaging Board* como fornecedor global da *Tetra Pak*, *Folding Boxboard* (congelados, higiene e limpeza - Europa, EUA e Mercosul) e no *kraftliner*.

A Companhia comercializou no mercado interno 66% de seu volume vendido em 2015. O *mix* de vendas entre o mercado interno e o mercado externo é componente importante na formação da receita líquida. Abaixo é possível verificar o volume de vendas e receita líquida de vendas dos três últimos anos.

Volume de vendas	2015		2014		2013		2012	
	1000 t	%	1000 t	%	1000 t	%	1000 t	%
Mercado Interno	1.205	66%	1.227	69%	1.235	69%	1.183	69%
Exportação	627	34%	545	31%	553	31%	544	31%
Total	1.833	100%	1.771	100%	1.788	100%	1.727	100%
Madeira	865		2.870		2.869		2.881	

Receita líquida	2015		2014		2013		2012	
	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%
Mercado Interno	3.841	68%	3.679	75%	3.424	76%	3.169	76%
Exportação	1.842	32%	1.215	25%	1.175	24%	995	24%
Total	5.683	100%	4.894	100%	4.599	100%	4.164	100%

Em 2015, o volume de vendas consolidado (excluindo madeira) totalizou 1.833 mil toneladas, 4% acima de 2014. As vendas no mercado interno tiveram queda de 2% e o volume exportado cresceu 15%.

Em 2014, o volume de vendas consolidado (excluindo madeira) totalizou 1.771 mil toneladas, 1% abaixo de 2013. As vendas no mercado interno permaneceram estáveis e o volume exportado caiu 20%.

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

Em 2013, o volume de vendas consolidado (excluindo madeira) totalizou 1.788 mil toneladas, 4% superior a 2012. As vendas no mercado interno tiveram crescimento de 4% e o volume exportado cresceu 2%.

A receita bruta (incluindo madeira) em 2015 atingiu R\$ 6,7 bilhões, equivalente a US\$ 2,0 bilhões. A receita líquida totalizou R\$ 5,7 bilhões, 16% superior a 2014. A receita dos produtos destinados ao mercado interno representou 68% da receita líquida total.

A receita bruta (incluindo madeira) em 2014 atingiu R\$ 5,9 bilhões, equivalente a US\$ 2,5 bilhões. A receita líquida totalizou R\$ 4,9 bilhões, 6% superior a 2013. A receita dos produtos destinados ao mercado interno representou 75% da receita líquida total.

A receita bruta (incluindo madeira) em 2013 atingiu R\$ 5,6 bilhões, equivalente a US\$ 2,6 bilhões. A receita líquida totalizou R\$ 4,6 bilhões, 10% superior a 2012. A receita dos produtos destinados ao mercado interno representou 74% da receita líquida total.

Participação na receita líquida

Distribuição da receita líquida	2015	2014	2013	2012
por produto				
Cartões revestidos	15%	34%	35%	36%
Papelão ondulado	37%	32%	30%	29%
<i>Kraftliner</i>	27%	13%	13%	14%
Sacos industriais	12%	12%	14%	13%
Madeira	2%	7%	7%	7%
Outros	6%	2%	1%	1%

O mix de vendas entre regiões também é componente de grande importância na composição da receita da Companhia, uma vez que os preços, valores dos fretes e condições de entrega são diferentes em cada local.

Os preços dos produtos da Companhia variam em função do equilíbrio entre a oferta e a demanda nos mercados nacional e internacional. A formação de preço dos produtos é diferente nos diversos segmentos que a Companhia atua e sofre influência de PIB, inflação, nível da atividade econômica no Brasil e no mundo, variação da taxa de juros, carga tributária, flutuação do real com relação a moedas estrangeiras, preço de celulose de mercado, preço de aparas de papel, assim como fenômenos da natureza que impactam a oferta de madeira. Os preços geralmente são cíclicos e estão sujeitos a fatores que estão fora do controle da Klabin.

Fatores que afetaram o resultado operacional encontram-se no item 10.3, a seguir.

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

Volume de vendas e mix de produtos

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

A receita da Companhia provém da venda de *kraftliner*, papelcartão e sacos industriais para os mercados externo e interno e pela venda de toras de madeira e caixas de papelão ondulado no mercado interno e é altamente impactada por variações de volumes.

Conforme estatísticas de vendas da Indústria Brasileira de Árvores (IBÁ – antiga Bracelpa), a expedição brasileira de papel cartão, excluindo cartões para líquidos, foi 507 mil toneladas em 2015 versus 539 mil toneladas em 2014 e 557 mil toneladas em 2013.

Assim como o papel reciclado, o papel *kraftliner* fabricado pela Klabin abastece de forma integrada as fábricas de embalagens de papelão ondulado da empresa. O restante do *kraftliner* produzido é vendido pela Companhia nos mercados interno e externo.

As vendas de papel *kraftliner* foram de 418 mil toneladas em 2015 versus 389 mil toneladas em 2014 e 377 mil toneladas em 2013. A receita líquida com vendas de *kraftliner*, cujo preço médio foi impactado pela variação cambial em 2015 acumulou R\$ 858 milhões no ano, comparado a R\$ 639 milhões em 2014, e R\$598 milhões em 2013.

Segundo dados da Associação Brasileira de Papelão Ondulado (ABPO), o mercado de papelão ondulado teve queda de 3% em 2015 na comparação com 2014, quando havia mostrado estabilidade em relação a 2013.

A venda de caixas e chapas de papelão ondulado da Klabin atingiu 550 mil toneladas em 2015 versus 572 mil toneladas em 2014. A receita líquida totalizou R\$ 1.562 milhões, estável em relação ao ano passado.

O volume de vendas de madeira é distribuído totalmente no mercado interno. Os clientes da Companhia são serrarias, laminadoras e a indústria moveleira que vendem seus produtos para consumidores no Brasil e no exterior. Os mercados externos consumidores de madeira exerceram forte influência sobre a venda de madeira no passado, porém hoje esse mercado é também influenciando por indicadores nacionais da construção civil.

A venda de toras de pinus e eucalipto pela Companhia totalizou 3,2 milhões de toneladas, aumento de 12% em relação a 2014. A venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco foi de 1,4 milhão de toneladas, montante do qual a Klabin detém 51% de participação.

Os demais produtos vendidos pela Klabin não apresentaram alteração significativa de volume nos últimos anos. A participação de cada seguimento na receita líquida pode ser conferida no item anterior (10.2 a).

Modificações de preços

Sem eventos extraordinários como realização da Copa do Mundo de futebol e eleições presidenciais que geraram impactos diretos na economia em 2014, o ano de 2015 no Brasil foi marcado pela deterioração do nível de atividade da economia, pela desvalorização do real frente a moedas internacionais e pelo agravamento da crise política. As tentativas de retomada da confiança na economia brasileira, de controle da inflação e de ajuste fiscal perderam força ao longo do ano em meio ao aumento da turbulência no âmbito político, acelerando a deterioração dos índices econômicos além das expectativas do início do ano.

No cenário externo, o menor ritmo de crescimento chinês, incertezas sobre a zona do euro, expectativa do aumento das taxas de juros norte-americanas pela recuperação da economia dos Estados Unidos trouxeram durante todo o ano volatilidade aos mercados. Aliada a esses fatores, a desvalorização das moedas ao redor do mundo pressionaram ainda mais os preços de commodities, que permaneceram em patamares historicamente baixos.

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

Os mercados de papéis para embalagens não ficaram imunes a esses fatos e, no Brasil, mesmo com a desvalorização da taxa de câmbio, apresentaram queda em relação aos volumes de vendas observados em 2014.

Nesse contexto, os preços de papéis e demais produtos da Companhia são determinados pelo balanço entre a oferta e demanda tanto no mercado interno quanto no mercado internacional.

Taxas de câmbio

Os preços dos papéis no mercado internacional são, na maioria das vezes, determinados na moeda americana. A Companhia exportou 34% do volume de vendas em 2015, deste modo a taxa de câmbio é um componente importante na receita líquida da empresa. Durante os três últimos anos podemos verificar a seguinte variação de taxa de câmbio (venda):

Câmbio	2015	2014	2013	2012	2014/2013	2013/2012
	R\$/US\$	R\$/US\$	R\$/US\$	R\$/US\$	%	%
Dólar Médio	3,34	2,35	2,16	1,95	9%	11%
Dólar Final	3,90	2,66	2,34	2,04	13%	15%

A receita líquida de vendas no mercado externo totalizou R\$ 1.846 milhões em 2015, 52% superior ao ano anterior, onde a receita com exportação foi de R\$ 1.215 milhões. Em 2013, a receita líquida com exportações atingiu R\$ 1.175 milhões.

Inflação

As receitas e custos da Companhia sofrem impacto da inflação. Os preços dos papéis no mercado interno, assim como o custo dos insumos de produção e custo de mão de obra tendem a variar conforme os índices de inflação brasileira.

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 da Companhia, quando relevante

Os insumos utilizados pela Klabin em sua maior parte são vinculados ao real. Os prestadores de serviços reajustam seus preços baseados na variação dos índices de inflação e de modo geral utilizam o IPCA.

Para materiais é utilizado o componente de variação de algumas *commodities* além do IPCA, como exemplo, óleo combustível para determinar os reajustes dos fretes.

O resultado das operações da Companhia é influenciado pela inflação e pela variação da taxa de câmbio, uma vez que, em 2015, 32% da receita líquida foi proveniente de vendas no mercado externo.

O resultado financeiro sofre impacto da variação da taxa básica de juros e de outras taxas que afetam as aplicações financeiras; da TJLP que incide sobre a dívida em moeda local e da taxa de câmbio que incide sobre os financiamentos em moeda estrangeira.

O custo dos produtos vendidos em 2015 foi de R\$ 3.982 milhões 11% maior que 2014. Excluindo a depreciação, exaustão e amortização, custo unitário dos produtos vendidos foi de R\$ 1.628/t, 10% acima quando comparado ao ano anterior. A variação também se deve ao aumento do custo das matérias primas, químicos e fibras, depreciação do real frente ao dólar e maior frete unitário.

As despesas com vendas em 2015 foram de R\$ 429 milhões frente a R\$ 380 milhões em 2014 e R\$ 363 milhões em 2013. Como a maior parte das despesas comerciais é variável, seu aumento em relação a 2014

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

foi proporcional ao aumento da receita de vendas. As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 338 milhões em 2015, aumento de 13% em comparação ao ano anterior.

A geração operacional de caixa (EBITDA ajustado) em 2015 atingiu R\$ 1.975, 15% superior ao EBITDA ajustado do ano de 2014 e 26% acima de 2013, com margem EBITDA de 34%. Esse valor inclui o EBITDA referente à venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. de R\$ 42 milhões.

O endividamento bruto em 31 de dezembro era de R\$ 18.022 milhões, aumento de R\$ 7.037 milhões se comparado ao final de 2014, devido às novas captações de recursos para fazer frente aos desembolsos do Projeto Puma. Da dívida total, R\$ 12.343 milhões, ou 68% (US\$ 3.161 milhões) são denominados em dólar, substancialmente pré-pagamentos de exportação.

O caixa e as aplicações financeiras da Companhia encerraram o ano em R\$ 5.611 milhões, redução de R\$ 132 milhões em comparação ao final de 2014, devido principalmente aos desembolsos para a execução do projeto Puma, em parte compensados pelas captações de novas linhas de financiamento e pela geração de caixa de Companhia. Esse valor supera as amortizações de financiamentos a vencer nos próximos 29 meses.

O endividamento líquido consolidado em 31 de dezembro de 2015 totalizou R\$ 12.411 milhões, comparado a R\$ 5.242 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de R\$ 7.169 milhões. Este aumento deve-se em especial aos investimentos de R\$ 4,6 bilhões efetuados no ano e pelo impacto contábil da variação cambial na parcela da dívida em dólares. A alta desvalorização do real em 2015 afetou a relação dívida líquida / EBITDA em 1,6x. Assim, a relação dívida líquida / EBITDA ajustado fechou 2015 em 6,3 vezes, contra 3,1 vezes observado ao final do ano passado. Considerando o EBITDA dos últimos 12 meses e a dívida líquida em dólar, a relação dívida líquida / EBITDA ajustado ao final de dezembro era de 5,4 vezes. Deve-se lembrar que, além da Klabin não possuir nenhum covenant financeiro vinculado às suas dívidas, este efeito da variação cambial é puramente contábil e impacta em sua grande maioria os financiamentos de pré-pagamento de exportação, não vinculados ao Projeto Puma, e já lastreados em futuras exportações da Klabin.

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

10.3. Eventos com efeitos relevantes ocorridos e esperados nas demonstrações financeiras

a) introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia não introduziu ou alienou segmentos operacionais durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e de 2013.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 a Companhia:

- i) Constituição de nova Sociedade em Conta de Participação Monte Alegre em setembro, com aporte de florestas pela Companhia e capital de sócios investidores;
- ii) Incorporação das controladas Centaurus Holdings S.A. e Klabin Celulose S.A., aprovada em Assembleia Geral Extraordinária de acionistas realizada em dezembro. Ambas controladas representavam subsidiárias integrais e não afetam a demonstração consolidada da Companhia.

Em 02 de março de 2017, conforme publicado em Ata da Assembleia Geral Extraordinária, a Companhia:

- iii) Aprovou a proposta do Conselho de Administração referente à incorporação da Embalplan Indústria e Comércio de Embalagens S/A, o patrimônio líquido desta foi avaliado em R\$ 31.525.113, 51 conforme laudo de avaliação. A incorporação não provocou aumento do capital social subscrito, em virtude da Companhia ser a única acionista da Incorporada.

Em 28 de abril de 2017, conforme publicado em Ata da Assembleia Geral Extraordinária, a Companhia:

- iv) Aprovou o Protocolo e Justificação de Cisão relativo à cisão parcial da sociedade Florestal Vale do Corisco S.A. (CNPJ/MF nº 04.788.536/0001-74), com incorporação, pela Companhia e pela Arauco Forest Brasil S.A., de parcelas cindidas do patrimônio daquela sociedade, nos termos do Protocolo, sem resultar em aumento de capital social da Companhia ou emissão de novas ações.

c) eventos ou operações não usuais

Adesão ao REFIS

Durante o quarto trimestre de 2013, a Companhia efetuou nova adesão ao REFIS reaberto pela Lei 12.865/13 visando substancialmente o encerramento de processo tributário sobre créditos de IPI sobre aparas. O valor do processo em andamento era de R\$ 50.491, com a adesão ao programa de recuperação fiscal optando pelo pagamento da dívida em 180 parcelas, o valor passa a ser de R\$ 37.617, sendo reconhecida a despesa no período e a obrigação a pagar, conforme vencimento.

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo a pagar do REFIS (Lei 11.941/09 e Lei 12.865/13) registrado no balanço individual e consolidado, totaliza R\$ 423 milhões (R\$ 435 milhões em 31 de dezembro de 2014), os quais são atualizados pela taxa efetiva de juros que considera os valores futuros e a variação da Selic, sendo pagos em parcelas mensais.

Contrato de comercialização de celulose

Em 4 maio de 2015, a Companhia em conjunto com a Fibria Celulose S.A. ("Fibria") comunicaram ao mercado o acordo firmado de seis anos para o fornecimento de celulose de fibra curta, que será produzida na nova fábrica de celulose, em construção na cidade de Ortigueira no Estado do Paraná ("Projeto Puma").

O contrato tem início previsto para 2016 com prazo de seis anos, podendo ser renovado mediante acordo

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

entre as partes. Fica estabelecido o compromisso de compra de um volume mínimo de 900 mil toneladas anuais pela Fibria nos primeiros quatro anos, com redução gradual nos dois anos seguintes, para comercialização em países fora da América do Sul. O preço será o médio líquido praticado pela Fibria no mercado.

A operação comercial resultante desse contrato é uma inovação no mercado global de celulose, que trará benefícios para ambas as empresas à medida que alia a expertise comercial da Fibria com a reconhecida competência industrial da Klabin.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4. Mudanças significativas nas práticas contábeis – Ressalvas e ênfases no parecer do auditor****a) mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não houve alterações significativas de praticas contábeis nos exercícios de 2015, 2014 e de 2013.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve alterações significativas de praticas contábeis nos exercícios de 2015, 2014 e de 2013.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas nos pareceres da auditoria externa para as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

O parecer de auditoria sobre as demonstrações financeiras no balanço individual (“Controladora”) referente ao exercício de 2013 inclui parágrafo de ênfase, em relação a divergência das práticas contábeis adotadas no Brasil frente ao IFRS quanto ao reconhecimento dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, ao invés do custo ou valor justo conforme IFRS.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras consolidadas da Companhia são preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), alinhadas as práticas contábeis adotadas no Brasil com as normas emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

A Companhia entende que os itens abaixo são considerados políticas críticas, as quais requerem o uso de estimativas e julgamentos subjetivos e de futuro incerto, necessários para auferir os valores constantes em suas demonstrações financeiras, visto que dependem da definição de premissas como taxas de desconto, análise de clientes, definição de vida útil de ativos, projeções de resultados com base no orçamento, estimativas de perda, produtividade, previsão de eventos futuros, preços de mercado, dentre outras.

As premissas utilizadas são baseadas no conhecimento e experiência da Administração, utilização das melhores referências disponíveis no mercado, previsão de eventos futuros e auxílio de especialistas, quando necessário.

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

São constituídas provisões para os créditos de liquidação duvidosa com base em análise individual dos valores a receber e na estimativa de perdas prováveis na realização dos recebíveis. O risco de créditos nas atividades operacionais da Companhia é administrado por normas específicas adotadas pela aceitação de clientes, análise de créditos e estabelecimento de limites de exposição por cliente, dos quais são revisados periodicamente, além do monitoramento constante da saúde financeira dos clientes, como forma de certificar-se que os valores sejam devidamente recebidos.

A política adotada pela Companhia é de provisionar para provisão para créditos de liquidação duvidosa duplicatas vencidas a mais de 90 dias, em caso de não haver expectativa concreta para recebimento do saldo.

Este procedimento exige um determinado grau de discricionariedade por parte da Administração por conta das incertezas das premissas envolvidas no processo, como a situação financeira dos clientes e tendências econômicas do mercado.

Provisão para perdas na realização de estoques

São reconhecidas provisões para perdas prováveis de (i) estoque de produtos que tenham sido descontinuados ou que pretendemos descontinuar; (ii) estoques excessivos de matéria-prima em relação às vendas projetadas do produto no qual são utilizadas nos próximos vinte e quatro meses; (iii) estoque de produtos acabados cujo prazo de vencimento ocorrerá antes que o produto possa ser vendido; e (iv) estoques de manutenção não utilizados. Essas provisões são atualizadas em cada data de encerramento do balanço.

O processo crítico nessa atividade está na avaliação da obsolescência dos estoques, considerando uma análise individual dos itens sob o julgamento dos profissionais envolvidos, restando à Administração a definição de normas e procedimentos internos para que os estoques sejam avaliados periodicamente.

Apesar de tratar-se de um processo crítico por conta dos julgamentos necessários, a operação da Companhia em seus principais produtos (papéis, embalagens, sacos e madeira) não são perecíveis e mesmo que não utilizados para vendas podem ser reprocessados e utilizados em novo processo produtivo.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A Companhia contabiliza o ativo e passivo fiscal diferido com base nas diferenças entre os valores contábeis e a base tributária de ativos e passivos. A Companhia revisa com regularidade a realização do ativo fiscal diferido.

A relação crítica envolvida nos impostos diferidos esta relacionada ao julgamento da Administração da Companhia quanto a realização do ativo fiscal diferido líquido, mantendo registrado desde que seja provável, suportado pelas projeções de resultados, mas seu valor é sujeito à incertezas tendo em vista que depende da concretização dos lucros tributáveis projetados para os períodos futuros.

A Companhia optou pela adoção antecipada da para 2014 da Lei nº 12.973/14, o qual permite neutralizar o efeito tributário corrente sobre as contas do resultado que passaram a ter tratamentos diferentes sob a legislação fiscal e a nova legislação societária.

Imobilizado e intangível

A Companhia utiliza o método de depreciação linear definida com base na avaliação da vida útil estimada de cada ativo, apurada com base na expectativa de geração de benefícios econômicos futuros, exceto para terras, as quais não são depreciadas. A avaliação da vida útil estimada dos ativos é revisada anualmente e ajustada se necessário, podendo variar com base na atualização tecnológica de cada unidade.

Encargos financeiros são capitalizados ao ativo imobilizado, quando incorridos sobre imobilizações em andamento, se aplicáveis.

Gastos com pesquisa de novos produtos e técnicas utilizadas pela Companhia são registrados no resultado do exercício como despesa, à medida que são incorridos.

A determinação das vidas úteis é um processo crítico e exige um julgamento subjetivo, sendo inerentemente incerta devido a mudanças tecnológicas ou outros fatores que podem causar uma obsolescência precoce dos bens do imobilizado. Caso haja necessidade de processar alterações relevantes nas premissas originais, as despesas de depreciação, baixas por obsolescência e o valor contábil líquido do imobilizado podem diferir significativamente em relação às premissas originalmente adotadas.

Redução do valor recuperável de ativos (“impairment”)

São revistos anualmente os saldos de imobilizado e outros ativos, para se identificar evidências de perdas não recuperáveis ou eventos e alterações que indiquem que o valor contábil pode não ser recuperável.

Na estimativa do valor em uso para definição do valor recuperável de ativos, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao seu valor presente, utilizando uma taxa de desconto que reflita as avaliações de mercado atuais do valor temporal do dinheiro e riscos específicos inerentes ao ativo, sendo determinado individualmente para cada ativo, a menos que o ativo não gere entradas de fluxo de caixa. Quando houver perda identificada, ela é reconhecida no resultado do exercício pelo montante em que o valor contábil do ativo ultrapassa o valor recuperável.

A avaliação do *impairment* é crítica, pois pode ser influenciadas por diferentes fatores externos e internos, tais como tendências econômicas e da indústria, taxas de juros, taxas cambiais, mudanças estratégicas de negócios e nos tipos de produtos oferecidos ao mercado.

Ativos biológicos

A avaliação dos ativos biológicos por seu valor justo, feita trimestralmente pela Companhia, considera certas estimativas, tais como: preço de madeira, taxa de desconto, plano de colheita das florestas e volume de produtividade, as quais estão sujeitas a incertezas, podendo gerar efeitos nos resultados futuros em decorrência de suas variações. O aumento ou diminuição no valor justo é determinado pela diferença entre os valores justos dos ativos biológicos no início do período e no final do período avaliado.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticasProvisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

As provisões passivas decorrem de processos administrativos e/ou judiciais inerentes ao curso normal das atividades da Companhia. As provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis são avaliadas pelos advogados internos, advogados e peritos contratados pela Companhia e são quantificadas utilizando-se de critérios que permitam a sua mensuração de forma adequada e são atualizadas até as datas do balanço.

Para os processos judiciais classificados com risco de perda provável, são constituídas provisões; para os processos judiciais cujo risco de perda é considerado como possível, há somente divulgação dos processos e valores envolvidos, sem que seja constituída provisão; e para os processos cujo risco de perda é classificado como remoto, não há divulgação dos riscos nem constituição de provisões, conforme requerido pelas práticas contábeis adotadas no Brasil.

Em processos judiciais envolvendo causas ativas, para as quais não existem valores provisionados nas demonstrações financeiras, seguindo o princípio contábil da prudência, sendo a prática contábil adotada de reconhecimento dos ativos somente após o trânsito em julgado definitivo dos processos.

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

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, 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; e v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

A Companhia não mantém qualquer operação, contrato, obrigação ou outros tipos de compromissos em sociedades cujas demonstrações financeiras não sejam consolidadas com as suas ou outras operações passíveis de gerar um efeito relevante, presente ou futuro, nos seus resultados ou em sua condição patrimonial ou financeira, receitas ou despesas, liquidez, investimentos, caixa ou quaisquer outras não registradas em suas demonstrações financeiras.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há quaisquer outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, que sejam evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

10.7. Comentários sobre itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há quaisquer outros itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, que sejam evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8. Plano de negócios

a) investimentos, incluindo:

i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos;

. O total dos investimentos em 2015 foi de R\$ 4.628 milhões sendo R\$ 4.053 milhões destinados ao Projeto Puma. Além da nova planta de celulose, R\$ 447 milhões foram destinados à continuidade operacional das fábricas e R\$ 59 milhões foram aplicados em projetos especiais e finalizações das expansões da capacidade de papéis e cartões.

R\$ milhões	2015	2014	2013
Manutenção e continuidade operacional	445	384	369
Projetos especiais e expansão	59	319	431
Projeto Puma	4.053	2.242	99
Total*	4.628	2.945	899

* Inclui outros investimentos

A Companhia pretende finalizar ao longo de 2016 os investimentos no projeto Puma, na cidade de Ortigueira (PR), que tem investimentos previstos no ano de R\$ 1,9 bilhão.

Principais investimentos em 2015:

Papéis

Monte Alegre (PR),

Primarização do transporte de madeira, investimento: R\$ 18 milhões;

Piracicaba (SP)

Expansão da MP21 – capacidade de papéis reciclados, investimento: R\$ 18 milhões.

Angatuba (SP)

Expansão da MP14 – capacidade de papéis, investimento: R\$ 47 milhões.

Goiana (PE)

Nova máquina de papéis reciclados com 110 mil toneladas de capacidade anual, com investimento de R\$ 380 milhões. Essa nova máquina busca suprir os crescimentos dos mercados de embalagens na região nordeste.

Projeto Puma

No mês de junho de 2013, o Conselho de Administração aprovou a construção de uma nova planta na cidade de Ortigueira (PR) com capacidade para produzir 1,5 milhão de toneladas de celulose por ano.

O Projeto Puma se diferencia dos demais projetos de celulose em execução devido à flexibilidade de produzir dois tipos de fibra em uma mesma planta e por possibilitar o abastecimento do mercado brasileiro de celulose fluff, que hoje provém de importações. Adicionalmente, será possível obter um menor custo na produção das duas fibras, bem como se beneficiar de excelente logística inbound e

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

outbound e produzir 150 MW de energia excedentes.

A Klabin já possui 107 mil hectares de florestas plantadas com pinus e eucalipto que irão garantir o abastecimento de madeira dessa fábrica. O raio médio entre as florestas e a planta é de 72 km, o que assegura a competitividade e o baixo custo de transporte de madeira. O escoamento de parte da produção será feito por ferrovia até o porto de Paranaguá (PR).

O Projeto Puma demandará investimentos da ordem de R\$ 5,8 bilhões em equipamentos industriais e será financiado por *equity* e dívida. Para a capitalização deste projeto, ao início de 2014 foram emitidas debêntures mandatoriamente conversíveis em ações no montante de R\$ 1,7 bilhão. Adicionalmente, foi enquadrado pelo BNDES o financiamento de até R\$ 4,2 bilhões.

A implementação do Projeto Puma, com início esperado para março de 2016, representa uma importante etapa para a Klabin, diante do significativo aumento da sua capacidade de produção, que não só irá abastecer os mercados de celulose, como também possibilitará futuras expansões em máquinas de papéis para embalagens, bem como proporcionará ganhos operacionais e impactos positivos nos seus resultados econômico-financeiros.

O ano de 2015 foi de grande evolução na construção do Projeto Puma. A nova linha de celulose Ortigueira (PR) que adicionará 1,5 milhão de toneladas de celulose à capacidade atual da Companhia iniciou o ano ao nível 38% das obras concluídas e 31% dos desembolsos realizados. Após os 12 meses, mais de R\$ 4 bilhões investidos e mais de 11.000 colaboradores trabalhando durante grande parte do período, o Projeto Puma encerra 2015 com 95% das obras concluídas, 77% dos desembolsos financeiros realizados, e boa parte dos principais equipamentos em etapa de comissionamento. É importante destacar o foco e a capacidade de execução da Klabin, que atingiu esse grande avanço na construção do seu maior projeto de expansão exatamente conforme o cronograma e o orçamento iniciais e simultaneamente ao incremento dos resultados em um cenário bastante adverso.

ii) fontes de financiamento dos investimentos;

Os investimentos são financiados com a utilização de saldos de disponibilidade, expectativa de geração de caixa da própria operação e captação de financiamentos no mercado, principalmente junto ao BNDES.

Além disso, em janeiro de 2014, se deu a conclusão da 6ª Emissão de Debêntures, quando foram subscritas e integralizadas a totalidade de 27.200.000 debêntures emitidas em colocação privada, de valor nominal unitário de R\$ 62,50, totalizando R\$ 1,7 bilhão. As debêntures emitidas, com vencimento no dia 8 de janeiro de 2019 são obrigatoriamente conversíveis em certificados de depósitos de ações ("Units") e serão remuneradas em 8% a.a., somada a variação monetária de Reais por Dólares Americanos, além de participar em qualquer distribuição de resultados aos acionistas da Companhia.

Dada a natureza desse instrumento, ele será contabilizado como instrumento híbrido, com parte no passivo, equivalente ao valor presente dos juros até a conversão e o remanescente alocado ao patrimônio líquido.

Os recursos obtidos na emissão das debêntures serão destinados à construção da planta de celulose relacionada ao Projeto Puma.

iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não há desinvestimentos relevantes em andamento e previstos pela Companhia.

b) aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.

Conforme descrito acima, a Companhia continua prioriza seus objetivos estratégicos de longo prazo, que prevêem a construção de uma fábrica de celulose de escala mundial com capacidade de 1,5 milhão de t/ano, elevando a capacidade de celulose para 3,5 milhões de t/ano, com início de produção previsto o março de 2016 na cidade de Ortigueira (PR).

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

c) novos produtos e serviços, indicando: i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; iii) projetos em desenvolvimento já divulgados;

Inovação em produtos e tecnologias

A evolução da competitividade da Klabin, desde a performance de suas florestas e de seus processos produtivos até a gestão do impacto de seus produtos, está intrinsecamente ligada aos investimentos constantemente em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação. Com os mercados de papéis e embalagens cada vez mais desafiadores e a iminente entrada no novo mercado mundial de celulose com o início de produção da fábrica de Ortigueira (PR), a Companhia tem ampliado os investimentos em P&D&I.

Com olhar mais amplo e ação mais estratégica, a área de P&D&I atua em diversos elos da cadeia de produção:

- Aprimoramento de processos de plantio e manejo de pínus e eucalipto para aumento da produtividade;
- Desenvolvimento de novos produtos e melhorias nos projetos existentes para adaptá-los a necessidades de clientes ou a um melhor desempenho econômico e ambiental;
- Otimização de processos de fornecedores para melhorar a flexibilidade das Unidades nas compras de insumos e serviços;
- Soluções para questões das propriedades físicas das embalagens, como barreiras (água, vapor, gordura, pragas), porosidade, permeabilidade e rugosidade, e na conversão (corte, vincagem, colagem, fechamento e impressão);
- Avaliação do desempenho dos produtos em aspectos ambientais, de qualidade, produtividade, saúde e segurança.

Também como parte da ampliação do foco em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação para fazer frente a uma Klabin maior, a Companhia realiza o maior investimento concentrado em um curto período de sua história nessa área. Além do investimento na formação das novas equipes, o investimento em P&D&I, entre 2015 e 2018, será de R\$ 70 milhões, incluindo convênios com institutos de pesquisa, a estruturação física do laboratório, compra de equipamentos, e formação do pessoal.

O novo Centro de Tecnologia, em construção na Unidade Monte Alegre será responsável por grande parte desse investimento e tem inauguração prevista para 2016, atuará em cinco rotas:

- Desenvolvimento da matéria-prima florestal para a celulose;
- Otimização de papéis e novas aplicações;
- Biocombustível/bioquímicos (usos múltiplos da base florestal)
- Redução de consumo - meio ambiente, emissões, reuso de produtos gerados no processo, redução do consumo de água, energia e vapor;
- Nanotecnologia - frações da celulose em micro ou nanoescala e aplicação em novos produtos.

Para uma atuação mais eficiente, a área de P&D&I mantém parcerias com fornecedores de equipamentos e insumos, além de contar com o apoio de institutos de pesquisa e universidades no Brasil e exterior.

iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

O desenvolvimento de novos produtos e tecnologias é um processo constante da Companhia, realizado pelas áreas de pesquisa e desenvolvimento e engenharia industrial, as quais se reportam à Diretoria de Projetos e Tecnologia Industrial.

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

10.9. Outros fatores com influência relevante

Não há outras informações relevantes sobre esse item “10”.