

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	3
5.4 - Alterações significativas	5
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	43
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	47
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	48
10.5 - Políticas contábeis críticas	49
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	52
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	53
10.8 - Plano de Negócios	54
10.9 - Outros fatores com influência relevante	56

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

5. POLÍTICA DE GERENCIAMENTO DE RISCOS E CONTROLES INTERNOS

5.1. Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

<p>a) Existência de 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 a Companhia não adotou uma política, b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo: (i) os riscos para os quais se busca proteção; (ii) os instrumentos utilizados para proteção; (iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos, c) A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada</p>
<p>a) Ao longo da concepção da área responsável pelo gerenciamento de riscos, atualmente denominada Auditoria e Gestão de Riscos, foram realizados ajustes de estrutura e processos. Nesse contexto, a política de gerenciamento de riscos foi revisada no ano de 2015 sem, no entanto, ser aprovada.</p> <p>b) Apesar da política não estar aprovada, já foram definidos os objetivos e as estratégias, conforme descrito a seguir.</p> <p>i. A Companhia busca proteção aos riscos de perspectiva, conforme apresentamos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Estratégico: Possibilidade de implementar uma estratégia malsucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os objetivos; • Operacional: Possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos; • Financeira: Possibilidade de emissão de relatórios financeiros, gerenciais, regulatórios, fiscais, estatutários e de sustentabilidade incompletos, inexatos ou intempestivos e erro no monitoramento da situação econômica nacional e internacional; e • Conformidade: Ocorrência de modificações nas regulamentações e ações de órgãos reguladores afetando significativamente a habilidade da empresa em eficientemente administrar seus negócios; e descumprimento de normas internas e externas. <p>ii. Os processos são mapeados e seus riscos identificados e registrados na Matriz de Riscos, havendo a análise detalhada destes através de um procedimento de autoavaliação efetuado pelos Gestores de Risco, no qual se observa a descrição dos fatores de riscos e análise qualitativa.</p> <p>As atividades de controles são então identificadas e avaliadas, bem como seus requisitos para o adequado nível de mitigação do risco, na Autoavaliação de Controles sendo registradas, posteriormente, na Matriz de Controles. Outrossim, o Gestor de Risco registra os planos de ação que julga oportuno para aprimoramento da atividade de controle, sendo estes acompanhados pela área de Auditoria e Gestão de Riscos.</p> <p>Por fim, são realizados procedimento de avaliação pela Auditoria Interna, que verifica a efetividade e o adequado entendimento do cenário de controles internos.</p> <p>iii. A Companhia possui uma estrutura organizacional específica para o controle e gerenciamento de riscos que é composta pela área de Auditoria e Gestão de Riscos, que integra a Superintendência de Estratégia e Gestão, ligada ao Diretor Presidente. Além desta, é responsabilidade dos Gestores de Riscos a análise e gerenciamento dos riscos e controles internos, bem como da execução dos possíveis planos de ação elaborados para adequação dos controles. O limite de aceitação dos riscos – apetite ao risco – é determinado pela Diretoria Executiva.</p> <p>c) Além da área de Auditoria e Gestão de Riscos, que possui a missão de facilitador do gerenciamento de riscos, existe também a participação dos Gestores de Riscos, os quais avaliam os risco e efetivam os controles mitigatórios.</p>

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:**

<p>a) Existência de política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais a Companhia não adotou uma política;</p> <p>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; (ii) a estratégia de proteção patrimonial (hedge); (iii) os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge); (iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos; (v) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos; (vi) a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado; c) A adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada</p>	<p>a) A Companhia possui em sua Política Financeira, aprovada pelo Conselho de Administração em 20 de outubro de 2010, a descrição dos objetivos, estratégias e instrumentos utilizados no gerenciamento de riscos de mercado.</p> <p>b)</p> <p>i. A Companhia busca proteção em relação à exposição e à variação cambial e ao risco de liquidez dos mercados de crédito.</p> <p>ii. A Companhia procura manter iguais as receitas e despesas de operações em moeda estrangeira, buscando mitigar impacto de riscos cambiais no seu fluxo de caixa. A Companhia também procura níveis adequados de endividamento em relação à sua geração de caixa buscando mitigar riscos de falta de liquidez nos mercados de crédito.</p> <p>iii. Eventualmente a Companhia utiliza derivativos cambiais (NDF, Swap, ou outro semelhante) buscando proteção do seu fluxo de caixa às variações cambiais. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia não tinha contratado nenhum instrumento financeiro derivativo a valor justo.</p> <p>Atualmente a Companhia possui os seguintes derivativos financeiros vinculados a operações de captação (reconhecidos diretamente no resultado):</p> <ul style="list-style-type: none"> Instrumento financeiro derivativo vinculado a operações de captações – Swap de Fluxo de Caixa com Banco Itaú BBA, que tem por objetivo modificar a remuneração e riscos associados a taxa de juros da operação contratada na mesma data entre as partes em contrato de CCE – Cédula de Crédito à Exportação. O valor de referência atribuído em 23 de março de 2012, data de sua contratação, foi de R\$ 40.000 mil, equivalente a USD 21.990 mil na data de transação, e vem diminuindo conforme ocorrem os vencimentos das parcelas previstas no contrato a ele atrelado até o vencimento final em março de 2017. Instrumento financeiro derivativo vinculado a operações de captações - Swap de Troca de Taxa com Banco Santander, com objetivo de modificar a remuneração associada à taxas de juros das operações contratadas em janeiro de 2013 entre as partes em contrato de CCE – Cédula de Crédito à Exportação e NCE – Nota de Crédito à Exportação. O valor de referência atribuído no data da contratação é de R\$ 30.000 mil, cujo pagamento ocorrerá apenas ao final do contrato sendo o vencimento final das operações em junho de 2017. <p>iv. Os riscos cambiais são mitigados mantendo como parâmetro as receitas e despesas em moeda estrangeira iguais ao longo do ano. Os riscos de crédito são mitigados usando como parâmetro a referência (meta) dívida líquida x EBITDA Ajustado de 2,5 vezes, circunstancialmente, em fase de investimentos, é admitido um índice de alavancagem maior, até o limite de 4 vezes e que vem sendo progressivamente buscado pela Companhia, a manutenção de saldos de aplicações financeiras de liquidez imediata e prazos de pagamento dos empréstimos e financiamentos alongados conforme Política aprovada pelo Conselho de Administração.</p> <p>v. Não há além do informado no item ii.</p> <p>vi. O gerenciamento operacional dos riscos de mercado é realizado pelo Gestor de Riscos – Gerente Financeiro – e equipe da área financeira, sob a supervisão do Diretor Administrativo, Financeiro e Relações com Investidores.</p> <p>c) A área administrativa e financeira da Companhia busca o cumprimento das regras acima e reporta os indicadores periodicamente ao Conselho de Administração.</p>
---	---

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

5.3. Controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:

a) principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las
<p>Os Diretores da Companhia acreditam que o sistema de elaboração das demonstrações financeiras são suficientes para assegurar a precisão dos dados e a confiabilidade da elaboração das demonstrações financeiras, não tendo havido imperfeições relevantes nos controles internos da Companhia. As práticas de controles internos, monitoramento de processos operacionais e financeiros, gestão de risco e compliance utilizadas pela Companhia, e que asseguram a confiabilidade da elaboração das demonstrações financeiras estão descritas no item 5.1 (a).</p>
b) estruturas organizacionais envolvidas
<p>A elaboração das demonstrações financeiras da Companhia é realizada pela área de Contabilidade, a qual é ligada a Diretoria de Administração, Finanças e de Relações com Investidores, e segue todos os princípios e orientações pertinentes a atividade, além de reportar as mesmas à Auditoria Externa contratada para revisão e emissão de parecer sobre as Demonstrações Financeiras. Compete a Diretoria Executiva a revisão periódica das demonstrações financeiras da Companhia, bem como dos procedimentos adotados para a sua execução. Trimestralmente e anualmente as demonstrações financeiras são reportadas para aprovação do Conselho de Administração.</p>
c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração da Companhia, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento
<p>A eficácia dos controles internos é aferida mensalmente através do reporte e acompanhamento dos resultados da Companhia à Diretoria Executiva, e no mínimo trimestralmente através da aprovação das demonstrações financeiras pelo Conselho de Administração da Companhia.</p>
d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado à Companhia pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente
<p>Os auditores independentes, em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras da Companhia, realizaram uma avaliação de riscos voltados para controles internos, que resultaram em algumas recomendações.</p> <p>As principais recomendações apresentadas relativas a auditoria do exercício findo em 31 de dezembro de 2015, das quais a Diretoria avalia que possa gerar impacto não relevante em relação às demonstrações financeiras da Companhia são:</p> <p>i) Recomendações relacionadas ao aprimoramento das demonstrações financeiras e notas explicativas, os quais apresentam na sua grande maioria matérias de caráter demonstrativo e explicativo. A Diretoria da Companhia avaliou os itens de recomendação para os quais pretende aprimorar as alterações pertinentes, e avalia que as mesmas não são relevantes e não geram impacto nas Demonstrações Financeiras.</p> <p>ii) Falta da formalização de aditamento ao protocolo de intenções com o Governo do Estado de Minas Gerais, em cumprimento a obrigações de subvenção governamental para realização de investimentos previstos para os anos de 2014 e de 2015. A Diretoria da Companhia está negociando esta formalização junto ao Governo do Estado de MG, o qual pretende propor alterações na legislação Estadual pertinente, para regulamentar a aplicação de regras mais claras às propostas de investimentos privados com subvenção governamental. Diante desta proposta a Companhia estará apta a formalizar aditamentos ou alterações necessárias ao cumprimento das obrigações previstas no protocolo de intenções firmado com o Estado de Minas Gerais.</p> <p>O relatório elaborado pelo auditor independente, apresenta ainda algumas recomendações classificadas como Outras Deficiências e Observações relacionadas as Atividades Operacionais e/ou de Negócio, as quais não são representativas e são tratadas apenas como oportunidades de melhoria para a elaboração das Demonstrações Financeiras da Companhia.</p>

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

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

A Diretoria avaliou o relatório de recomendações para o aprimoramento dos controles internos emitido pelos auditores independentes onde foram apontadas outras deficiências e observações relacionadas às atividades operacionais ou de negócios e entende que esses itens não são relevantes e não geram impacto nas demonstrações financeiras

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

5.4. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição do emissor a tais riscos

A Companhia tem como prática a análise constante dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, situação financeira e os resultados das suas operações de forma adversa. A Companhia está constantemente monitorando mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar suas atividades, através de acompanhamento dos principais indicadores de desempenho. Mudanças da economia mundial, com um enfraquecimento do seu crescimento e impacto na economia local podem aumentar os riscos mencionados na Seção 4.

No último exercício social, não houve alterações significativas nos principais riscos a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada pela Companhia.

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

5.5. Outras informações relevantes:

Todas as informações relevantes conhecidas já foram divulgadas acima.

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

10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais para cumprir com todas as suas obrigações de curto e longo prazo, gerindo suas estratégias financeiras e de negócio.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 758.758 mil, representando um crescimento de 2,7% em relação ao mesmo período de 2014. O lucro líquido consolidado da Companhia, em 2015, foi de R\$ 495 mil, 99,1% inferior ao lucro líquido de 2014 que foi de R\$ 56.579 mil. O resultado de 2015 teve impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos no período. O EBITDA Ajustado Consolidado foi de R\$ 181.209 mil, apresentando crescimento de 18,1% em 31 de dezembro de 2015 quando comparado a R\$ 153.483 mil em 31 de dezembro de 2014. Com isso a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 23,9% em 2015 contra 20,8% em 2014. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada que era de 3,97 vezes em 2014, passou para 4,29 vezes em 2015, influenciada pela valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2015, 23,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estavam no curto prazo, no montante de R\$ 216.868 mil, conforme descrito no item 10.1 (f) abaixo, sendo que a soma de caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 145.454 mil.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 738.499 mil, representando um crescimento de 22,2% em relação ao mesmo período de 2013. O lucro líquido consolidado da Companhia, em 2014, foi de R\$ 56.579 mil, 16,1% inferior ao lucro líquido de 2013 que foi de R\$ 67.408 mil, principalmente em função dos reflexos com a adesão ao programa REFIS da Lei 11.941/09 ocorrido em 2013 e que não se repetiu em 2014 nos mesmos níveis, no entanto, a variação do valor justo dos ativos biológicos cresceu 46,3% em 2014 em relação a 2013, o que contribuiu positivamente para o resultado líquido apresentado pela Companhia. O EBITDA Ajustado Consolidado foi de R\$ 153.483 mil, apresentando crescimento de 21,6% em 31 de dezembro de 2014 quando comparado a R\$ 126.210 mil em 31 de dezembro de 2013. Com isso a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 20,8% em 2014 contra 20,9% em 2013. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada que era de 3,61 vezes em 2013, passou para 3,97 vezes em 2014, influenciada pela valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar e pelo investimento realizado na Máquina de Papel I. Em 31 de dezembro de 2014, 21,8% do total do endividamento consolidado da Companhia estavam no curto prazo, no montante de R\$ 169.617 mil, conforme descrito no item 10.1 (f) abaixo, sendo que a soma de caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 168.058 mil.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 604.241 mil, representando um crescimento de 25,0% em relação ao mesmo período de 2012. O lucro líquido consolidado da Companhia, em 2013, foi de R\$ 67.408 mil, 155,5% superior ao lucro líquido de 2012 que foi de R\$ 26.381 mil, principalmente em função do aumento nos volumes de vendas e os reflexos da adesão ao programa REFIS da Lei 11.941/09 na controlada São Roberto S.A. O EBITDA Ajustado Consolidado foi de R\$ 126.210 mil, apresentando incremento de 9,3% em 31 de dezembro de 2013 quando comparado a R\$ 115.422 mil em 31 de dezembro de 2012. Com isso a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 20,9% em 2013 contra 23,9% em 2012. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada que era de 2,69 vezes em 2012, passou para 3,61 vezes em 2013, influenciada pelo aumento dos patamares de endividamento assumidos com a consolidação das operações da controlada São Roberto S.A. Em 31 de dezembro de 2013, 27,3% do total do endividamento consolidado da Companhia estavam no curto prazo, no montante de R\$ 172.746 mil, conforme demonstrado no item 10.1. (f) abaixo, sendo que a soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 137.735 mil.

A Diretoria da Companhia entende que um índice de alavancagem operacional na casa das 2,5 vezes propicia uma estrutura de capital ideal, mantidos prazos médios de liquidação das dívidas em aproximadamente 30 meses e um saldo mínimo de caixa consolidado de aproximadamente R\$ 50.000 mil. Circunstancialmente, em fase de investimentos, é admitido um índice de alavancagem maior, até o limite de 4 vezes.

A tabela a seguir mostra um resumo dos principais índices de alavancagem financeira da Companhia para os exercícios e períodos indicados:

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

R\$ mil	31 de dezembro de 2015	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Dívida Líquida Consolidada⁽¹⁾	776.966	608.787	495.751
EBITDA Ajustado Consolidado⁽²⁾	181.209	153.483	126.210
Dívida Líquida Consolidada/ EBITDA Ajustado Consolidado	4,29	3,97	3,61 ⁽³⁾
Dívida Líquida/EBITDA Ajustado (Proforma)⁽⁴⁾	3,08	n.a.	n.a.

(1) A Dívida Líquida é calculada conforme item 10.1 (b) deste Formulário de Referência.

(2) EBITDA Ajustado é calculado conforme item 3.2 (c) do Formulário de Referência.

(3) A Dívida Líquida/EBITDA Ajustado de 2013 é calculada com base no EBITDA proforma descrito abaixo.

(4) Dívida Líquida/EBITDA Ajustado (Proforma) é calculado excluindo da dívida líquida a variação cambial registrada como *hedge accounting*.

Para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013, comparativamente ao exercício de 2012, apresentamos o EBITDA Ajustado proforma, que considera as operações da controlada São Roberto como se estivessem integradas à IRANI desde janeiro de 2013, a fim de capturar o resultado anualizado para fins de comparabilidade:

PROFORMA		
Consolidado (R\$ mil)	2013	2012
Resultado Operacional antes de tributos e participações	42.793	(1.008)
Exaustão	21.386	19.220
Depreciação e Amortização	40.180	50.978
Resultado Financeiro	63.840	79.738
EBITDA	168.199	148.928
Margem EBITDA	24,1%	23,0%
Ajustes conf. Inst.CVM 527/12		
EBITDA da operação descontinuada ⁽¹⁾	-	7.002
Variação do valor justo dos ativos biológicos ⁽²⁾	(20.107)	(36.767)
Stock Option/Participação dos administradores ⁽³⁾	8.073	3.308
Eventos Não Recorrentes ⁽⁴⁾	(18.810)	6.684
EBITDA Ajustado	137.355	129.155

¹ EBITDA da operação descontinuada: refere-se ao EBITDA gerado pela descontinuidade das operações da controlada Meu Móvel de Madeira – Comércio de Móveis e Decoração Ltda.

² Variação do valor justo dos ativos biológicos, por não significar geração de caixa no período.

³ Stock Option/Participação dos administradores: o stock option corresponde ao valor justo dos instrumentos e tem como contrapartida a Reserva de Capital no Patrimônio Líquido, e a participação dos administradores está relacionada à distribuição dos resultados da Companhia, sendo que nenhum dos dois representa desembolso de caixa no período.

⁴ Eventos não recorrentes referem-se a perda por *Impairment* de máquinas no valor de R\$ 4.590 mil, resultado positivo por adesão ao programa REFIS na controlada São Roberto S.A. no valor de R\$ 33.432 mil e, perda por outras movimentações de investimentos em controlada no valor de R\$ 2.248 mil.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**b) estrutura de capital**

(R\$ mil) Dados Consolidados	Em 31.12.2015	ah	%	Em 31.12.2014	ah	Em 31.12.2013
					%	
Total de dívidas*	922.420		18,7	776.845	22,6	633.486
Caixa e equivalentes de caixa	125.732		(24,3)	165.985	22,9	135.005
Bancos conta vinculada*	19.722		851,4	2.073	(24,1)	2.730
Dívida líquida	776.966		27,6	608.787	22,8	495.751
Patrimônio líquido	396.628		(20,3)	497.625	1,9	488.241
Capital social realizado	161.895		6,6	151.895	29,9	116.895
Índice de endividamento líquido	1,96			1,22		1,02

*Total de dívidas: Composto por empréstimos e financiamentos, debêntures e CDCA.

*Bancos conta vinculada (Banco do Brasil Nova York e Banco Itaú): representam valores retidos para garantia de amortização de parcelas de empréstimo oriundas de pré pagamento de exportação firmado com Credit Suisse.

O patrimônio líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2015 era de R\$ 396.628 mil, o que significa uma redução de 20,3%, ou R\$ 100.997 mil, em relação ao patrimônio líquido consolidado em 31 de dezembro de 2014, principalmente em função do reconhecimento da variação cambial sobre *hedge accounting*. Em 31 de dezembro de 2015, a dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 922.420 mil, demonstrando uma estrutura de capital de 30,1% de capital próprio e 69,9% de capital de terceiros.

O patrimônio líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 497.625 mil, o que significa um aumento de 1,9%, ou R\$ 9.384 mil, em relação ao patrimônio líquido consolidado em 31 de dezembro de 2013, principalmente em função da destinação de resultados para a reserva de retenção de lucros. Em 31 de dezembro de 2014, a dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 776.845 mil, demonstrando uma estrutura de capital de 39,0% de capital próprio e 61,0% de capital de terceiros.

O patrimônio líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 488.241 mil, o que significa um aumento de 7,5%, ou R\$ 34.236 mil, em relação ao patrimônio líquido consolidado em 31 de dezembro de 2012, principalmente em função do aumento de capital realizado pela controladora, e também, dos lucros gerados no exercício que tiveram parte retida no patrimônio líquido. Em 31 de dezembro de 2013, a dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 633.486 mil, demonstrando uma estrutura de capital de 43,5% de capital próprio e 56,5% de capital de terceiros.

A Diretoria da Companhia entende que os níveis de alavancagem atuais (capital de terceiros/capital próprio) estão adequados para uma estrutura de capital eficiente, considerando os efeitos da variação cambial sobre a dívida em moeda estrangeira que representa 55,3% da dívida total da Companhia, e também do efeito da variação cambial que reduz o Patrimônio Líquido pela contabilização do *Hedge Accounting*.

Na data deste Formulário de Referência, o capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é representado por 166.720.235 ações, dividido em 153.909.975 ações ordinárias e 12.810.260 ações preferenciais, todas nominativas escriturais e sem valor nominal. Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além daquelas legalmente previstas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

A Diretoria da Companhia entende que seu fluxo de caixa operacional, incluindo suas disponibilidades de caixa e equivalentes e saldos de Bancos conta vinculada, e EBITDA Ajustado, nos patamares apresentados, permitem os pagamentos dos compromissos da estrutura de dívida da Companhia assumida no curto e no longo prazo, inclusive com relação aos índices financeiros (*covenants*) previstos nos contratos firmados pela Companhia, assumindo a não ocorrência de mudanças relevantes nos cenários econômico e de crédito nacional e internacional.

Como demonstrado no quadro 10.1(a) acima, a relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada apresentou aumento, passando de 3,61 vezes em 31 de dezembro de 2013 para 3,97 vezes em 31 de dezembro de 2014. Em 31 de dezembro de 2015, a relação dívida líquida/EBITDA Ajustado foi de 4,29 vezes, influenciada pela valorização do dólar, que incrementou a parte da dívida denominada em dólar.

Em 31 de dezembro de 2015, os financiamentos e outros passivos consolidados a serem cumpridos no exercício de 2016 correspondem a um valor de R\$ 295.022 mil, enquanto a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia no ano foi de R\$ 758.758 mil e o conjunto dos ativos a receber consolidados entre eles, Caixa e Equivalentes, Banco Conta Vinculada e Contas a Receber de Clientes a vencer que representa R\$ 307.729 mil.

A Companhia tem ainda como alternativa, para sustentar seus projetos, a manutenção ou obtenção de linhas de financiamento de longo prazo, as quais acredita que continuarão disponíveis considerando o cenário atual de mercado e a constante evolução na qualidade de crédito da Companhia, melhoria do perfil de sua dívida em relação a prazo, custo e outros fatores.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**d) fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas**

A Companhia financia o seu capital de giro, quando necessário, por meio de operações de crédito, de curto e longo prazos, junto a instituições financeiras e ao mercado de capitais. Alguns exemplos dessas operações são:

- Os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA) emitidos pela Companhia em 20 de junho de 2011, no valor nominal de R\$ 90.000 mil em favor do Banco Itaú BBA S.A e do Banco Rabobank International Brasil S.A. Tais títulos estão vinculados aos direitos creditórios oriundos de Cédulas de Produto Rural (CPR) Física, emitidas pela controlada Iraflor Comércio de Madeiras Ltda. A credora de tais CPRs é a própria Companhia;
- Debêntures, não conversíveis em ações, emitidas em março de 2010, no valor de R\$ 100.000 mil;
- Debêntures de 2º emissão, não conversíveis em ações, emitidas em novembro de 2012, no valor de R\$ 60.000 mil. Debêntures da controlada São Roberto S.A., emitidas em maio de 2013 pela empresa Wave Participações S.A, no valor de R\$ 80.000 mil, esta incorporada de forma reversa pela São Roberto S.A. em novembro de 2013 e que passa a compor o saldo consolidado da Companhia. Em 2014, a Companhia aprovou a assunção desta dívida com a consequente transferência da totalidade dos direitos e obrigações das debêntures detidos pela então controlada São Roberto S.A, que foi incorporada em 30 de dezembro de 2014.

Os investimentos mais relevantes em ativos não circulantes consistem na manutenção, modernização e ampliação das unidades produtivas da Companhia, essenciais para a continuidade dos negócios da Companhia. O referido investimento tem sido financiado por fluxo de caixa próprio e pelas linhas de crédito bancárias, principalmente linhas de repasse de longo prazo do BNDES.

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

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 Diretoria acredita que a geração interna de caixa da Companhia, juntamente com os limites de crédito de curto e longo prazo disponíveis junto a instituições financeiras, serão suficientes para equacionar satisfatoriamente seus compromissos. Se houver eventuais descasamentos das disponibilidades com os montantes vencidos no curto prazo, a Companhia poderá contratar novas linhas de crédito com instituições financeiras, tanto para linhas de capital de giro quanto para investimentos de manutenção, sendo essas linhas de crédito avaliadas e negociadas caso a caso.

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

f) níveis de endividamento e características das dívidas, descrevendo ainda (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 relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de controle societário de ativos, à emissão de novos valores mobiliários, bem como o cumprimento dessas restrições.

A tabela abaixo demonstra as dívidas bruta e líquida de curto e longo prazo, bem como o patrimônio líquido da Companhia nos períodos indicados:

Indicadores Econômicos Financeiros Consolidados (R\$ mil)	Em 31.12.2015	ah %	Em 31.12.2014	ah %	Em 31.12.2013
Dívidas de curto prazo					
Moeda Nacional	117.674	(7,9)	127.761	(5,5)	135.259
Moeda estrangeira	99.194	137,0	41.856	11,7	37.487
Total curto prazo	216.868	27,9	169.617	(1,8)	172.746
Dívidas de longo prazo					
Moeda Nacional	296.150	1,2	292.526	(12,4)	334.028
Moeda estrangeira	409.402	30,1	314.702	148,4	126.712
Total longo prazo	705.552	16,2	607.228	31,8	460.740
Total de dívidas ⁽¹⁾	922.420	18,7	776.845	22,6	633.486
(-) Disponibilidades ⁽²⁾	145.454	(13,5)	168.058	22,0	137.735
Dívida líquida	776.966	27,6	608.787	22,8	495.751
Patrimônio líquido	396.628	(20,3)	497.625	1,9	488.241
Capital social realizado	161.895	6,6	151.895	29,9	116.895

(1) Total de dívidas: Composto por empréstimos e financiamentos, Debêntures.

(2) Disponibilidades: Composta por caixa, equivalentes de caixa e bancos conta vinculada Banco do Brasil Nova York, que representam valores retidos para garantia de amortização de parcelas do pré pagamento de exportação firmado com Credit Suisse.

Níveis de Endividamento

Em 31 de dezembro de 2015, o saldo da dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 922.420 mil, dos quais R\$ 216.868 mil (23,5%) representavam dívidas de curto prazo e R\$ 705.552 mil (76,5%) dívidas de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2014, o saldo da dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 776.845 mil, dos quais R\$ 169.617 mil (21,8%) representavam dívidas de curto prazo e R\$ 607.228 mil (78,2%) dívidas de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2013, o saldo da dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 633.486 mil, dos quais R\$ 172.746 mil (27,3%) representavam dívidas de curto prazo e R\$ 460.740 mil (72,7%) dívidas de longo prazo.

A dívida líquida consolidada da Companhia (dívida bruta consolidada menos a soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante e não circulante consolidados) foi de R\$ 776.966 mil em 31 de dezembro de 2015, R\$ 608.787 mil em 31 de dezembro de 2014 e R\$ 495.751 mil em 31 de dezembro de 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**i) Contratos de empréstimos e financiamento relevantes**

A tabela abaixo mostra o endividamento bruto consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

(R\$ mil)		31.12.15	31.12.14	31.12.13
Circulante				
	Encargos anuais %			
Moeda nacional				
FINAME	Fixo a 3,49% e TJLP + 4,07%	7.521	8.487	6.893
Capital de giro	Fixo a 8,13% e CDI + 3,94%	52.815	40.832	47.073
Capital de giro – CDCA	IPCA + 10,22%	21.910	20.675	16.490
Leasing financeiro	Fixo a 15,3%	443	886	1.435
Debêntures	CDI + 2,5% e CDI + 5%	21.248	44.382	53.041
BNDES	TJLP + 3,60%	13.737	12.499	10.327
Total moeda nacional		117.674	127.761	135.259
Moeda estrangeira				
Adiantamento de contrato de câmbio	Fixo a 3,90%	34.174	20.074	12.175
Banco Itaú BBA – CCE	Fixo a 5,80%	19.509	13.422	11.969
Banco Credit Suisse – PPE	Libor + 7,50%	-	750	5.535
Banco do Brasil – FINIMP	Libor + 2,50%	195	1.735	2.151
Banco Citibank – FINIMP	Libor + 4,09%	915	2.883	3.017
Banco Santander – PPE	Libor + 5,50%	4.392	2.992	2.640
Banco Rabobank e Santander PPE	Libor + 5,95%	38.683	-	-
Banco LBBW-FINIMP	Euribor + 1,55%	1.326	-	-
Total moeda estrangeira		99.194	41.856	37.487
Total do circulante		216.868	169.617	172.746
Não Circulante				
Moeda nacional				
FINAME	Fixo a 3,49% e TJLP + 4,07%	13.287	20.486	22.300
Capital de giro	Fixo a 8,13% e CDI + 3,94%	183.207	121.056	98.049
Capital de giro – CDCA	IPCA + 10,22%	20.008	36.085	54.070
Leasing financeiro	Fixo a 15,3%	114	557	1.462
Debêntures	CDI + 2,5% e CDI + 5%	39.791	69.738	109.885
BNDES	TJLP + 3,60%	39.743	44.604	48.262
Total moeda nacional		296.150	292.526	334.028
Moeda estrangeira				
Banco Itaú BBA – CCE	Fixo a 5,80%	9.537	19.434	28.505
Banco Credit Suisse – PPE	Libor + 7,50%	153.052	101.331	83.172
Banco Santander – PPE	Libor + 5,50%	8.640	8.816	10.367
Banco do Brasil – FINIMP	Libor + 2,50%	-	133	1.597
Banco Citibank – FINIMP	Libor + 4,09%	-	619	3.071
Banco Rabobank e Santander –	Libor + 5,95%	233.138	184.369	-
Banco LBBW-FINIMP	Euribor + 1,55%	5.035	-	-
Total moeda estrangeira		409.402	314.702	126.712
Total do não circulante		705.552	607.228	460.740
Total		922.420	776.845	633.486

Estão apresentados abaixo a exigibilidade e vencimento final de cada um, na data base 31 de dezembro de 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Financiamentos em moeda nacional:**

- a) **Finame:** A Companhia possui 46 contratos de repasse de linhas de Finame do BNDES celebrados com as seguintes instituições financeiras: Banco Votorantim S.A., Banrisul S.A., BRDE - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul S.A., Banco do Brasil S.A., Banco ABC Brasil S.A., Banco Safra S.A., Daycoval S.A. e Banco Santander, no valor total de R\$ 20.808 mil. Todos estes contratos têm por objeto o financiamento de máquinas e equipamentos, com vencimento final em 2024. Todos os equipamentos financiados por meio da linha Finame estão onerados ao respectivo credor.
- b) **Capital de Giro:** A Companhia possui 15 contratos de financiamento para capital de giro com as seguintes instituições financeiras: Banco Safra S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Itaú BBA S.A., Banco Santander S.A., Banrisul e Rabobank no valor total de R\$ 236.022 mil, com vencimento final no segundo semestre de 2020.
- c) **CDCA:** Em 20 de junho de 2011, a Companhia emitiu um Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, no valor nominal de R\$ 60.000 mil em favor do Banco Itaú BBA S.A. e um CDCA no valor de R\$ 30.000 mil em favor do Banco Rabobank International do Brasil S.A. Os CDCAs estão vinculados a direitos creditórios oriundos de Cédulas de Produto Rural (CPR) físicas emitidas pela controlada Iraflor Comércio de Madeiras Ltda. A Companhia é a única credora destas CPRs:
- d) **Leasing Financeiros:** Companhia possui 15 contratos de leasing financeiros celebrados com as seguintes instituições financeiras: Banco Itaú leasing S.A., Toyota Leasing do Brasil S.A. e Banco De Lage Landen Brasil S.A. no valor total de R\$ 557 mil, com vencimento final no segundo semestre de 2018.
- e) **BNDES:** Em 29 de janeiro de 2013, foi renegociado o empréstimo junto ao BNDES da controlada Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. no valor de R\$ 58.589 mil, da negociação realizada em 27 de janeiro de 2011, com prazo de pagamento renegociado para 9 anos com carência de 9 meses para pagamento do principal e a CCI (Companhia Comercial de Imóveis) passou a ser a fiadora. Com a incorporação da São Roberto S.A. ocorrida em 30 de dezembro de 2014, a operação passa a ser devida pela Companhia.
- f) **Debêntures:**
- (f.1) **Primeira Emissão Pública de Debêntures da Companhia:** A Companhia emitiu, em 25 de março de 2010, debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de R\$ 100.000 mil, cuja colocação foi feita por meio de oferta pública com esforços restritos de distribuição. As debêntures venceram em março de 2015. Sua amortização ocorreu em oito parcelas semestrais, tendo o primeiro pagamento ocorrido em setembro de 2011.
- (f.2) **Segunda Emissão Pública de Debêntures da Companhia:** A Companhia emitiu, em 30 de novembro de 2012, debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de R\$ 60.000 mil, cuja colocação foi feita por meio de oferta pública com esforços restritos de distribuição. As debêntures da segunda emissão vencerão em novembro de 2017. Sua amortização ocorre em cinco parcelas anuais, sendo o primeiro pagamento realizado em novembro de 2013.
- (f.3) **Primeira Emissão de Debêntures Wave – assumida por assunção de dívida pela Celulose Irani S.A.:** A Wave Participações S.A. emitiu, em 28 de maio de 2013, debêntures simples, não conversíveis em ações em série única, no valor de R\$ 80.000 mil. O prazo de vigência das debêntures é de 5 anos e sua amortização ocorrerá em 17 parcelas trimestrais, sendo o primeiro pagamento em 20 de maio de 2014 e o último em 20 de maio de 2018. O objetivo desta emissão foi captar recursos que foram utilizados na reestruturação da Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. Em decorrência de incorporação reversa incorrida em 29 de novembro de 2013, onde a controlada São Roberto incorporou a Wave Participações, o valor da debênture constante na Wave Participações passou a compor o saldo da debênture agora da São Roberto e por consequência o saldo consolidado da Companhia. A Companhia aprovou em 22 de agosto de 2014 a assunção de dívida com a consequente transferência da totalidade dos direitos e obrigações detidos pela então controlada São Roberto S.A. das debêntures nos termos da escritura de emissão cujo saldo remanescente era de R\$ 70.592 mil. Em contrapartida à assunção da dívida, foi gerado um crédito em favor da Companhia no mesmo valor, o qual foi integralmente contribuído ao capital social da então controlada, que foi incorporada pela Companhia em 30 de dezembro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Financiamentos em moeda estrangeira:**

Os financiamentos em moeda estrangeira em 31 de dezembro de 2015 estão atualizados pela variação cambial do dólar.

a) Adiantamentos Contrato de Câmbio (ACCs): A Companhia possui 4 contratos de adiantamento de contrato de câmbio celebrados com o Banrisul, Banco de La Provincia e Banco ABC Brasil, com saldo de US\$ 8.500 mil. O valor devido em tais contratos é atualizado pela variação cambial do dólar e pagos em parcela única, sendo o último vencimento no segundo semestre de 2016.

b) Banco Credit Suisse - PPE: A Companhia celebrou em 16 de fevereiro de 2007 contrato de pré-pagamento de exportação (*Credit and Export Prepayment Agreement*) com o Credit Suisse Brazil (Bahamas) Limited, no valor de US\$ 60.000 mil. Em 30 de novembro de 2007 foi negociado aditivo no valor de US\$ 10.000 mil. O principal e juros deste contrato seriam pagos em parcelas trimestrais com vencimento final em 2017. A Companhia celebrou, em 12 de abril de 2010 e em 31 de maio de 2011, contratos de *Swap Fluxo de Caixa* com relação aos juros deste financiamento. Em 27 de abril de 2012, a Companhia liquidou estas operações de *Swap Fluxo de Caixa*. Por meio do *Amended and Restated* de 26 de setembro de 2014, a Companhia e o Credit Suisse repactuaram a operação de pré-pagamento de exportação que passa a ter vencimento final em 2020, bem como aumento da carência para pagamento das parcelas do principal do contrato até 30 de maio de 2017.

c) Banco do Brasil - FINIMP: A Companhia celebrou em 26 de abril de 2012 e em 04 de abril de 2013 contratos de financiamento com o Banco do Brasil S.A., no valor de US\$ 2.672 mil e no valor de US\$ 599 mil, respectivamente. O principal e juros destes contratos são pagos em parcelas semestrais com vencimento final em 2016.

d) Banco Citibank - FINIMP: A Companhia celebrou em 09 de agosto de 2012 contrato de financiamento com o Banco Citibank S.A., no valor de US\$ 3.824 mil. O principal e juros deste contrato são pagos em parcelas trimestrais com vencimento final em 12 de maio de 2016.

e) Banco Itaú BBA - CCE: A Companhia celebrou em 23 de março de 2012 contrato de Cédula de Crédito de Exportação (CCE) com o Banco Itaú BBA S.A., no valor de R\$ 40.000 mil. O principal e juros deste contrato são pagos em parcelas semestrais com vencimento final em 23 de março de 2017.

f) Banco Santander PPE: A Companhia celebrou em 09 de dezembro de 2013, um Pré-pagamento de exportação com o Banco Santander S.A., no valor de US\$ 5.532 mil. O principal e juros são pagos em parcelas anuais com vencimento final em 16 de novembro de 2018.

g) Banco Rabobank e Santander – PPE: A Companhia celebrou em 30 de junho de 2014, um Pré-pagamento de exportação com os Bancos Rabobank e Santander no valor de US\$ 70.000 mil. Os juros são pagos em parcelas trimestrais e o principal em parcelas semestrais após 1 ano de carência com vencimento final em 2021.

h) LBBW – FINIMP: A Companhia celebrou em 29 de maio de 2015, um contrato de financiamento de importação com o LBBW no valor de EUR 1.529 mil e em 27 de julho de 2015 um aditamento de EUR 195 mil. O principal e juros serão pagos em parcelas semestrais com vencimento final em 2020.

ii) outras operações de longo prazo com instituições financeiras

Com exceção das relações constantes dos contratos acima descritos, a Companhia não mantém outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

iii) grau de subordinação entre as dívidas

A Companhia e suas controladas ofereceram garantias reais para os credores descritos no item (i) deste Quadro 10.1(f). Tais credores possuem, portanto, até o valor das respectivas garantias, prioridade no caso de falência da Companhia. As demais dívidas da Companhia são da espécie quirografária. A Companhia não possui dívidas com garantia flutuante.

iv) eventuais restrições impostas, 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.

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

Os contratos financeiros da Companhia impõem de forma geral limites de endividamento para a Companhia, como também restrições para a contratação de novas dívidas, distribuição de dividendos acima do mínimo obrigatório (ou seja, 25% do lucro líquido ajustado da Companhia), alienação e oneração de ativos da Companhia e à emissão de novos valores mobiliários (exceto ações, na medida em que não resulte em alteração de controle). São descritas a seguir as principais cláusulas financeiras restritivas (*covenants* financeiros) contidas nos contratos de financiamento da Companhia. Todas elas são calculadas com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, auditadas ou revisadas, conforme o caso, para os períodos indicados nas respectivas cláusulas. A definição de EBITDA constante dos contratos financeiros da Companhia refere-se ao EBITDA Ajustado calculado pela Companhia e descrito nos itens 10.1(a) deste Formulário.

i) Capital de Giro - CDCA, 1ª emissão de Debêntures, Banco Itau BBA - CCE, 2ª emissão de Debêntures, Banco Santander Brasil - PPE e 1ª emissão Debêntures simples Wave, Banco Rabobank, Santander – PPE e Banco Santander - CCE:

- a) A relação entre a dívida líquida e o EBITDA Ajustado para o período fiscal findo em 31 de dezembro de 2013 não poderá ser superior a 3,65x.
- b) A relação entre a dívida líquida e o EBITDA Ajustado para o período fiscal findo em 31 de dezembro de 2014 não poderá ser superior a 3,25x.
- c) A partir do exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2015 a relação entre a dívida líquida e o EBITDA Ajustado não poderá ser superior a 3,00x.
- d) A relação entre o EBITDA Ajustado e a despesa financeira líquida não poderá ser inferior a 2,00x para os exercícios fiscais findos a partir de 31 de dezembro de 2013.
- e) A relação entre o EBITDA Ajustado e a receita líquida dos últimos 12 meses não poderá ser inferior a 17% para os exercícios fiscais findos a partir de 31 de dezembro de 2013.

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia obteve *waiver* junto aos credores por não ter atendido o indicador financeiro do item "a".

ii) Banco Credit Suisse PPE

a) Relação dívida líquida sobre EBITDA de (i) 3,00 vezes para os trimestres findos entre 30 de junho de 2012 e 30 de setembro de 2013; (ii) 3,65 vezes para o trimestre encerrado em 31 de dezembro de 2013; (iii) 3,75 vezes para os trimestres entre 31 de março de 2014 e 30 de junho de 2014; (iv) 4,50 vezes para o trimestre findo em 30 de setembro de 2014; (v) 3,25 vezes para o trimestre findo em 31 de dezembro de 2014; (vi) 4,25 vezes para os trimestres findos entre 31 de março de 2015 a 30 de setembro de 2015 ; (vii) 3 vezes para o trimestre findo em 31 de dezembro de 2015; (viii) 4,50 vezes para os trimestres findos entre 31 de março de 2016 a 31 de dezembro de 2016; (ix) 4,25 vezes para os trimestres findos entre 31 de março de 2017 a 30 de setembro de 2017 e; (x) 3 vezes para os trimestres findos a partir de 31 de dezembro de 2017.

b) Relação EBITDA sobre despesa financeira líquida de 2,00x para os trimestres fiscais findos a partir de 30 de junho de 2012 até 2021.

Em 31 de dezembro de 2015 a Companhia obteve *waiver* junto ao Banco Credit Suisse por não ter atendido o índice do item "a".

A Diretoria da Companhia entende que continuará a atender tais índices ao longo da vigência dos respectivos instrumentos, salvo na ocorrência de mudanças relevantes no cenário econômico e/ou mercado financeiro.

g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía aproximadamente R\$ 963.837 mil de limites de crédito, sendo que R\$ 922.420 mil estavam contratados e estão registrados na sua posição de endividamento naquela data. Percentual utilizados: 96%.

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

As tabelas a seguir derivam das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, as quais foram elaboradas de acordo com o BRGAAP e as IFRS e em atendimento às normatizações da CVM no Brasil.

1. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre as demonstrações de resultado consolidados dos exercícios de 2015 e 2014

Dados consolidados	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de (em milhares de R\$)		
	2015	ah%	2014
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	758.758	2,7	738.499
Custo dos produtos vendidos	(530.437)	(2,7)	(545.224)
Variação do valor justo dos ativos biológicos	(6.450)	(121,9)	29.416
LUCRO BRUTO	221.871	(0,4)	222.691
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS			
Com vendas	(81.133)	14,7	(70.738)
Gerais e administrativas	(46.415)	(1,2)	(46.970)
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(92.573)	29,8	(71.339)
Outras receitas operacionais	5.180	(53,6)	11.158
Outras despesas operacionais	(5.913)	(41,7)	(10.139)
Participação dos administradores	(55)	(99,1)	(6.287)
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DOS EFEITOS TRIBUTÁRIOS	962	(96,6)	28.376
Imposto de renda e contribuição social corrente	(1.360)	240,0	(400)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	893	(96,9)	28.603
Participação de acionistas minoritários	-		-
LUCRO LÍQUIDO DE OPERAÇÕES CONTINUADAS	495	(99,1)	56.579
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	495	(99,1)	56.579

Receita Líquida de Vendas

As receitas líquidas de vendas apresentaram incremento de 2,7%, sendo R\$ 758.758 mil em 2015 em relação a R\$ 738.499 mil em 2014, refletindo a performance da receita no mercado externo. Dentre as principais variações na receita líquida de vendas da Companhia, destacam-se: (i) aumento de 6,0% na receita líquida das vendas de Papel para Embalagens, de R\$ 194.515 mil em 2014 para R\$ 206.278 mil em 2015 devido ; (ii) aumento 0,7% na receita líquida das vendas de embalagem de papelão ondulado, de R\$ 493.627 mil em 2014 para R\$ 497.152 mil em 2015. O segmento Florestal RS e Resinas registrou aumento de 11,5% na receita líquida das vendas, de R\$ 49.631 mil em 2014 para R\$ 55.328 mil em 2015. O preço médio por tonelada dos segmentos de (i) Embalagem Papelão Ondulado aumentou para R\$ 3.438/ton em 2015 em relação a R\$ 3.369/ton em 2014; e (ii) o segmento Papel para Embalagem registrou aumento de preços nos papéis para embalagens rígidas de R\$ 1.568/ton em 2014 para R\$ 1.639/ton em 2015, configurando um aumento de 4,5%, nos papéis para embalagens flexíveis, o aumento foi de 9,1% passando de R\$ 2.856/ton em 2014 para R\$ 3.115/ton em 2015.

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

Em 2015, aproximadamente 66% da receita líquida da Companhia se originaram da venda de embalagens de papelão ondulado, as quais foram destinadas, principalmente, à indústria alimentícia e de consumo brasileira. Outros 27% da receita líquida de 2015 da Companhia foram provenientes da venda de papel para seus clientes que convertem o papel por ela produzido em sacos e sacolas destinados ao comércio de varejo brasileiro. Em 2015, 83,0% da receita líquida da Companhia se referem a vendas para o mercado local, sendo o remanescente derivado de exportações para os mercados latino americano, asiático e europeu, comparado a 87,2% em 2014.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos reduziu 2,7%, sendo R\$ 530.437 mil em 2015 e R\$ 545.224 mil em 2014, devendo-se principalmente a redução no custo de insumos. Como percentual da receita líquida de vendas, o custo dos produtos vendidos representou 69,9% em 2015 e 73,8% em 2014, uma redução de 3,9 pontos percentuais da receita líquida de vendas.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

O resultado da variação do valor justo dos ativos biológicos da Companhia reduziu 121,9%, sendo R\$ 6.450 mil negativo em 2015 e R\$ 29.416 mil positivo em 2014, principalmente por conta da variação de algumas premissas utilizadas para avaliação, tais como: aumento da taxa de desconto da floresta, mudança no planejamento de produção e variação nos custos de produção.

Lucro Bruto

Como resultado da variação do valor justos dos ativos biológicos, o lucro bruto da Companhia reduziu 0,4%, para R\$ 221.871 mil em 2015 de R\$ 222.691 mil em 2014.

Despesas Operacionais**Com vendas**

As despesas operacionais com vendas aumentaram 14,7%, para R\$ 81.133 mil em 2015 contra os R\$ 70.738 mil em 2014, principalmente em função aos reajustes naturais nas despesas, tais como, com pessoal e despesas variáveis de vendas (comissões e fretes). Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas com vendas da Companhia representaram 10,7% da receita líquida consolidada, um pouco acima dos 9,6% registrados em 2014.

Gerais e Administrativas

As despesas operacionais gerais e administrativas diminuíram 1,2%, para R\$ 46.415 mil em 2015 em relação aos R\$ 46.970 mil em 2014. Esta redução foi o reflexo dos esforços de redução de custos durante o ano. Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas operacionais gerais e administrativas da Companhia reduziram de 6,4% em 2014 para 6,1% em 2015, uma redução de 0,3 ponto percentual da receita líquida de vendas.

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

Receitas (despesas) financeiras, líquidas (Resultado Financeiro)		
(em milhares de R\$)	Exercício Social encerrado em	
	31.12.2015	31.12.2014
Receitas financeiras		
Rendimentos de aplicações financeiras	12.666	11.284
Juros	2.404	4.584
Descontos obtidos	273	351
	<u>15.343</u>	<u>16.219</u>
Variação cambial		
Variação cambial ativa	19.885	8.940
Variação cambial passiva	(36.958)	(12.109)
Variação cambial líquida	<u>(17.073)</u>	<u>(3.169)</u>
Despesas financeiras		
Juros	(87.663)	(82.080)
Descontos concedidos	(1.937)	(1.344)
Deságios/despesas bancárias	(66)	(110)
Outros	(1.177)	(855)
	<u>(90.843)</u>	<u>(84.389)</u>
Resultado financeiro líquido	<u>(92.573)</u>	<u>(71.339)</u>

A receita financeira (despesas) líquida (ou resultado financeiro) é composta pela somatória das receitas financeiras, variação cambial líquida e das despesas financeiras. As receitas financeiras totalizaram R\$ 15.343 mil em 2015, comparado com R\$ 16.219 mil em 2014, como resultado, principalmente a redução dos saldos médios das aplicações financeiras. A variação cambial é determinada pela oscilação do dólar (moeda em que alguns dos contratos financeiros da Companhia estão denominados ou indexados). A variação cambial líquida representou uma despesa de R\$ 17.073 mil em 2015, comparado a uma despesa de R\$ 3.169 mil em 2014, que se mantém em função da Companhia apresentar exposição de operações em moeda estrangeira. Adicionalmente a Companhia reconheceu parte da variação cambial do exercício, no montante de R\$ 146.274 mil como Ajuste de Avaliação Patrimonial, no seu Patrimônio Líquido (*Hedge Accounting*). As despesas financeiras da Companhia aumentaram 7,6%, totalizando R\$ 90.843 mil, em relação aos R\$ 84.389 mil de 2014, principalmente em função do aumento das taxas de juros.

Sendo assim, o resultado financeiro da Companhia aumentou 29,8%, representando uma despesa de R\$ 92.573 mil em 2015, em relação à despesa de R\$ 71.339 mil em 2014. Como percentual da receita líquida de vendas, nosso resultado financeiro aumentou de 9,7% em 2014 para 12,2% em 2015, um aumento de 2,5 ponto percentual da receita líquida de vendas.

Participação dos administradores

A despesa com participação dos administradores reduziu 99,1%, para R\$ 55 mil em 2015, contra R\$ 6.287 mil em 2014. A participação dos administradores é destacada com base na previsão estatutária equivalente a 10% resultado líquido do exercício. Sua distribuição é realizada a critério do Conselho de Administração no âmbito do programa de remuneração variável de longo prazo dos administradores.

Lucro operacional antes dos efeitos tributários

Como resultado do explicado acima, o lucro operacional antes dos efeitos tributários da Companhia reduziu 96,6%, totalizando R\$ 962 mil, em relação aos R\$ 28.376 mil em 2014. A redução foi em função principalmente ao impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos e a variação cambial reconhecidos ao resultado de 2015.

Lucro líquido do exercício

Como resultado do exposto acima, o lucro líquido da Companhia totalizou R\$ 495 mil no exercício encerrado em 2015, 99,1% menor que os R\$ 56.579 mil no mesmo período de 2014. O principal fator foi o impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos ao resultado de 2015. A margem líquida foi de 0,1% em 2015, contra 7,7% apurada em 2014.

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

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre as demonstrações de resultado consolidados dos exercícios de 2014 e 2013

Dados consolidados	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	(em milhares de R\$)		
	2014	ah%	2013
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	738.499	22,2	604.241
Custo dos produtos vendidos	(545.224)	24,5	(438.092)
Variação do valor justo dos ativos biológicos	29.416	46,3	20.107
LUCRO BRUTO	222.691	19,6	186.256
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS			
Com vendas	(70.738)	33,2	(53.097)
Gerais e administrativas	(46.970)	4,4	(44.971)
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(71.339)	34,8	(52.928)
Outras receitas operacionais	11.158	(70,6)	38.006
Outras despesas operacionais	(10.139)	4,9	(9.667)
Participação dos administradores	(6.287)	(16,1)	(7.490)
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DOS EFEITOS TRIBUTÁRIOS	28.376	(49,4)	56.109
Imposto de renda e contribuição social corrente	(400)	(68,8)	(1.284)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	28.603	127,3	12.585
Participação de acionistas minoritários	-	-	(2)
LUCRO LÍQUIDO DE OPERAÇÕES CONTINUADAS	56.579	(16,1)	67.408
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	56.579	(16,1)	67.408

Receita Líquida de Vendas

As receitas líquidas de vendas apresentaram incremento de 22,2%, sendo R\$ 738.499 mil em 2014 em relação a R\$ 604.241 mil em 2013, refletindo o aumento na receita de vendas de Embalagens de Papelão Ondulado provenientes da fábrica de Vila Maria – SP (antiga São Roberto) que, em 2013, consolidou na Companhia somente a partir de outubro. Dentre as principais variações na receita líquida de vendas da Companhia, destacam-se: (i) redução de 18,8% na receita líquida das vendas de Papel para Embalagens, de R\$ 239.546 mil em 2013 para R\$ 194.515 mil em 2014 devido as vendas de papel provenientes da planta arrendada de Santa Luzia-MG, que em 2013 compuseram a receita líquida da Companhia, e em 2014 deixaram de fazer parte, pois o papel foi transferido internamente para a operação Embalagem SP – Vila Maria; (ii) aumento 52,2% na receita líquida das vendas de embalagem de papelão ondulado, de R\$ 324.420 mil em 2013 para R\$ 493.627 mil em 2014. O segmento Florestal RS e Resinas registrou aumento de 25,0% na receita líquida das vendas, de R\$ 39.719 mil em 2013 para R\$ 49.631 mil em 2014. O preço médio por tonelada dos segmentos de (i) Embalagem Papelão Ondulado aumentou para R\$ 3.368/ton em 2014 em relação a R\$ 3.134/ton em 2013; e (ii) o segmento Papel para Embalagem registrou aumento de preços nos papéis para embalagens rígidas de R\$ 1.529/ton em 2013 para R\$ 1.568/ton em 2014, configurando um aumento de 2,6%, nos papéis para embalagens flexíveis, o aumento foi de 5,8% passando de R\$ 2.699/ton em 2013 para R\$ 2.856/ton em 2014. Os volumes de vendas do segmento Embalagem Papelão Ondulado apresentaram acréscimo de 34,5% no período, de 148.486 ton em 2013 para 199.745 ton em 2014.

Em 2014, aproximadamente 67% da receita líquida da Companhia se originaram da venda de embalagens de papelão ondulado, as quais foram destinadas, principalmente, à indústria alimentícia e de consumo brasileira, superior ao ano de 2013. Outros 26%

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

da receita líquida de 2014 da Companhia foram provenientes da venda de papel para seus clientes que convertem o papel por ela produzido em sacos e sacolas destinados ao comércio de varejo brasileiro, apresentando uma redução de 14 pontos percentuais em relação a 2013, decorrente da transferência interna de papel da fábrica de Santa Luzia (MG) para a operação Embalagem SP – Vila Maria. Em 2014, 87,2% da receita líquida da Companhia se referem a vendas para o mercado local, sendo o remanescente derivado de exportações para os mercados latino americano, asiático e europeu, comparado a 87,3% em 2013.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos aumentou 24,5%, sendo R\$ 545.224 mil em 2014 e R\$ 438.092 mil em 2013, devendo-se principalmente ao aumento das vendas. Como percentual da receita líquida de vendas, o custo dos produtos vendidos representou 73,8% em 2014 e 72,5% em 2013, um aumento de 1,3 pontos percentuais da receita líquida de vendas.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

O resultado da variação do valor justo dos ativos biológicos da Companhia aumentou 46,3%, sendo R\$ 29.416 mil em 2014 e R\$ 20.107 mil em 2013, principalmente por conta do aumento nos preços da madeira em 2014, e também pelo incremento dos volumes das florestas no período.

Lucro Bruto

Como resultado do efeito do aumento da receita líquida de vendas e do valor justo dos ativos biológicos, o lucro bruto da Companhia aumentou 19,6%, para R\$ 222.691 mil em 2014 de R\$ 186.256 mil em 2013.

Despesas Operacionais**Com vendas**

As despesas operacionais com vendas aumentaram 33,2%, para R\$ 70.738 mil em 2014 contra os R\$ 53.097 mil em 2013, principalmente em função do aumento no volume total de vendas e aos reajustes naturais nas despesas, tais como, com pessoal e despesas variáveis de vendas (comissões e fretes). Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas com vendas da Companhia representaram 9,6% da receita líquida consolidada, um pouco acima dos 8,8% registrados em 2013.

Gerais e Administrativas

As despesas operacionais gerais e administrativas aumentaram 4,4%, para R\$ 46.970 mil em 2014 em relação aos R\$ 44.971 mil em 2013. Este aumento foi gerado principalmente devido ao ajuste natural de despesas com pessoal no período. Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas operacionais gerais e administrativas da Companhia reduziram de 7,4% em 2013 para 6,4% em 2014, uma redução de 1,0 ponto percentual da receita líquida de vendas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Receitas (despesas) financeiras, líquidas (Resultado Financeiro)**

(em milhares de R\$)	Exercício Social encerrado em	
	31.12.2014	31.12.2013
Receitas financeiras		
Rendimentos de aplicações financeiras	11.284	5.841
Juros	4.584	5.488
Descontos obtidos	351	504
	<u>16.219</u>	<u>11.833</u>
Variação cambial		
Variação cambial ativa	8.940	7.858
Variação cambial passiva	(12.109)	(9.495)
Variação cambial líquida	<u>(3.169)</u>	<u>(1.637)</u>
Despesas financeiras		
Juros	(82.080)	(61.824)
Descontos concedidos	(1.344)	(310)
Deságios/despesas bancárias	(110)	(164)
Outros	(855)	(826)
	<u>(84.389)</u>	<u>(63.124)</u>
Resultado financeiro líquido	<u>(71.339)</u>	<u>(52.928)</u>

A receita financeira (despesas) líquida (ou resultado financeiro) é composta pela somatória das receitas financeiras, variação cambial líquida e das despesas financeiras. As receitas financeiras totalizaram R\$ 16.219 mil em 2014, comparado com R\$ 11.833 mil em 2013, como resultado, principalmente, do aumento (i) dos rendimentos de aplicações financeiras que representaram R\$ 11.284 mil em 2014 e R\$ 5.841 mil em 2013 devido ao maior volume de recursos aplicados no período. A variação cambial é determinada pela oscilação do dólar (moeda em que alguns dos contratos financeiros da Companhia estão denominados ou indexados). A variação cambial líquida representou uma despesa de R\$ 3.169 mil em 2014, comparado a uma despesa de R\$ 1.637 mil em 2013, que se mantém em função da Companhia apresentar exposição de operações em moeda estrangeira. Adicionalmente a Companhia reconheceu parte da variação cambial do exercício, no montante de R\$ 47.772 mil como Ajuste de Avaliação Patrimonial, no seu Patrimônio Líquido (*Hedge Accounting*). As despesas financeiras da Companhia aumentaram 33,7%, totalizando R\$ 84.389 mil, em relação aos R\$ 63.124 mil de 2013, principalmente em função do aumento dos juros reconhecidos no resultado neste exercício.

Sendo assim, o resultado financeiro da Companhia aumentou 34,8%, representando uma despesa de R\$ 71.339 mil em 2014, em relação à despesa de R\$ 52.928 mil em 2013. Como percentual da receita líquida de vendas, nosso resultado financeiro aumentou de 8,8% em 2013 para 9,7% em 2014, um aumento de 0,9 ponto percentual da receita líquida de vendas.

Outras receitas operacionais

(em milhares de R\$)	Exercício Social encerrado em	
	31.12.2014	31.12.2013
Receita de bens alienados e sinistrados	1.644	1.327
Reduções parcelamento (REFIS)	-	33.432
Outras receitas operacionais	9.514	3.247
	<u>11.158</u>	<u>38.006</u>

As outras receitas operacionais da Companhia apresentaram uma redução de 70,6%, passando para R\$ 11.158 mil em 2014, contra R\$ 38.006 mil em 2013, impactado principalmente pelos efeitos da adesão ao programa de REFIS da Lei 11.941/09 na controlada São Roberto S.A. no montante total de R\$ 33.432 mil em 2013, o que não ocorreu nos mesmos níveis em 2014.

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

(em milhares de R\$)	Exercício Social encerrado em	
	31.12.2014	31.12.2013
Custo dos bens alienados e sinistrados	(1.223)	(5.119)
Outras despesas operacionais	(8.916)	(3.965)
Pagamento baseado em ações	-	(583)
	<u>(10.139)</u>	<u>(9.667)</u>

As outras despesas operacionais da Companhia aumentaram 4,9%, para R\$ 10.139 mil em 2014, em relação aos R\$ 9.667 mil em 2013, em função, principalmente, de resultado negativo por adesão ao REFIS no exercício de 2014 que foi de R\$ 4.275 mil.

Participação dos administradores

A despesa com participação dos administradores reduziu 16,1%, para R\$ 6.287 mil em 2014, contra R\$ 7.490 mil em 2013. A participação dos administradores é destacada com base na previsão estatutária equivalente a 10% resultado líquido do exercício. Sua distribuição é realizada a critério do Conselho de Administração no âmbito do programa de remuneração variável de longo prazo dos administradores.

Lucro operacional antes dos efeitos tributários

Como resultado do explicado acima, o lucro operacional antes dos efeitos tributários da Companhia reduziu 49,4%, totalizando R\$ 28.376 mil, em relação aos R\$ 56.109 mil em 2013. A redução foi em função de que em 2013 foram reconhecidos ganhos com o parcelamento de REFIS na controlada São Roberto no resultado operacional da Companhia que não ocorreram em 2014.

Lucro líquido do exercício

Como resultado do exposto acima, o lucro líquido da Companhia totalizou R\$ 56.579 mil no exercício encerrado em 2014, 16,1% menor que os R\$ 67.408 mil no mesmo período de 2013. O resultado de 2013 foi impactado pelos reflexos da adesão ao programa REFIS da Lei 11.941.09, o que não ocorreu em 2014 nos mesmos níveis, por outro lado, a variação do valor justo dos ativos biológicos cresceu 46,3% no ano de 2014 em relação a 2013, o que contribuiu positivamente para o resultado líquido da Companhia. A margem líquida foi de 7,7% em 2014, contra 11,2% apurada em 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**2. BALANÇOS PATRIMONIAIS**

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre os balanços patrimoniais consolidados da Companhia nos exercícios sociais de 2015 e 2014.

Ativo

ATIVO (em milhares de R\$)	31.12.2015	ah%	31.12.2014
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	125.732	(24,3)	165.985
Contas a receber de clientes	135.854	4,6	129.922
Estoque	67.219	7,3	62.649
Tributos a recuperar	9.245	30,3	7.094
Bancos conta vinculada	19.722	851,4	2.073
Outros ativos	19.413	(32,5)	28.763
	<u>377.185</u>	<u>(4,9)</u>	<u>396.486</u>
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo			
Tributos a recuperar	3.066	(15,4)	3.625
Depósitos Judiciais	1.475	24,5	1.185
Outros ativos	23.584	859,9	2.457
Partes relacionadas	1.154	5,6	1.093
Propriedade para investimento	19.137	368,2	4.087
Imobilizado	860.410	(1,7)	875.472
Intangível	111.021	(1,6)	112.811
Ativos biológicos	261.559	(7,1)	281.621
	<u>1.281.406</u>	<u>(0,1)</u>	<u>1.282.351</u>
TOTAL DO ATIVO	<u>1.658.591</u>	<u>(1,2)</u>	<u>1.678.837</u>

Os ativos totais consolidados da Companhia sofreram redução de 1,2%, totalizando R\$ 1.658.591 mil em 2015, em comparação com R\$ 1.678.837 mil em 2014, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

Caixa e equivalentes de caixa

(em milhares de R\$)		
	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Fundo fixo	32	30
Bancos	3.499	4.411
Aplicações financeiras de liquidez imediata	122.201	161.544
	<u>125.732</u>	<u>165.985</u>

O saldo do caixa e equivalentes de caixa apresentaram uma redução de 24,3%, totalizando R\$ 125.732 mil em 2015, contra os R\$ 165.985 mil em 2014, justificado, principalmente pelo pagamento do principal da dívida e aplicação de recursos em banco conta vinculada.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Contas a receber de clientes**

As contas a receber de clientes da Companhia aumentaram 4,6%, totalizando R\$ 135.854 mil em 2015, em comparação com R\$ 129.922 mil em 2014.

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Contas a receber de:		
Clientes - mercado interno	131.839	133.171
Clientes - mercado externo	19.405	11.245
	<u>151.244</u>	<u>144.416</u>
 Provisão para créditos de liquidação duvidosa	 (15.390)	 (14.494)
	<u>135.854</u>	<u>129.922</u>

A composição das contas a receber por idade de vencimento é como segue:

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
A vencer	116.709	110.364
Vencidos até 30 dias	11.425	10.629
Vencidos de 31 a 60 dias	3.666	3.719
Vencidos de 61 a 90 dias	670	1.719
Vencidos de 91 a 180 dias	2.059	1.698
Vencidos há mais de 180 dias	16.715	16.287
	<u>151.244</u>	<u>144.416</u>

Estoques

Os estoques da Companhia totalizaram R\$ 67.219 mil em 2015, em comparação com R\$ 62.649 mil em 2014, uma elevação de 7,3%. A Diretoria da Companhia entende que os níveis de estoques apresentados se mantêm em patamares compatíveis com as operações.

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Produtos acabados	10.265	7.763
Materiais de produção	32.046	32.025
Materiais de consumo	21.594	20.272
Outros estoques	3.601	3.126
	<u>67.506</u>	<u>63.186</u>
 Redução ao valor realizável líquido	 (287)	 (537)
	<u>67.219</u>	<u>62.649</u>

Bancos Conta Vinculada

O ativo bancos conta vinculada sofreu aumento de 851,4%, totalizando R\$ 19.722 mil em 2015, em comparação com R\$ 2.073 mil em 2014, devido a necessidade de manutenção de título retidos em conta vinculada.

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
 Banco do Brasil - Nova York	 19.722	 2.073
Total circulante	<u>19.722</u>	<u>2.073</u>

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

Banco do Brasil – Nova York / Estados Unidos da América - representado por valores em dólares retidos para garantir as amortizações das parcelas trimestrais do empréstimo de pré-pagamento de exportação captado junto ao banco Credit Suisse, referente à parcela com vencimento em fevereiro de 2016. Por ocasião de repactuação de contrato objeto da retenção realizada em 26 de setembro de 2014, até maio de 2017 serão exigidos somente os juros do contrato.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo e Passivo

O imposto de renda e contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias para fins fiscais, prejuízos fiscais, dos ajustes de custo atribuído e de variação do valor justo de ativos biológicos. A companhia adotou para os exercícios de 2015 e de 2014 o regime de caixa na apuração do imposto de renda e contribuição social sobre variações cambiais e registrou passivo fiscal diferido da variação cambial a realizar. Com base no valor justo dos ativos biológicos e no custo atribuído do ativo imobilizado, foram registrados impostos diferidos passivos. Os impactos tributários iniciais sobre o custo atribuído do ativo imobilizado foram reconhecidos em contrapartida do patrimônio líquido. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo sofreu um aumento de 130,8%, totalizando R\$ 100.469 mil em 2015, em comparação com R\$ 43.525 mil em 2014, tendo em vista que a Companhia reconheceu imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias, prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e sobre as operações de *Hedge Accounting*. Tais valores serão compensados com impostos futuros, suportados por projeções orçamentárias da Companhia. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Passivo sofreu aumento de 2,6%, totalizando R\$ 246.666 mil em 2015, em comparação com R\$ 240.349 mil em 2014, basicamente devido a amortização de ágio fiscal conforme abaixo:

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

ATIVO		
(em milhares de R\$)	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Imposto de renda diferido ativo		
Sobre provisões temporárias	7.159	11.037
Sobre prejuízo fiscal	11.793	2.614
Hedge de fluxo de caixa	54.922	18.353
Contribuição social diferida ativa		
Sobre provisões temporárias	2.577	3.973
Sobre prejuízo fiscal	4.246	941
Hedge de fluxo de caixa	19.772	6.607
	<u>100.469</u>	<u>43.525</u>
PASSIVO	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Imposto de renda diferido passivo		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	1.922	1.793
Valor justo dos ativos biológicos	39.251	37.817
Custo atribuído do ativo imobilizado e revisão da vida útil	130.363	130.451
Subvenção governamental	949	763
Carteira de clientes	1.177	1.383
Marca	-	327
Amortização ágio fiscal	7.487	3.892
Contribuição social diferida passiva		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	692	645
Valor justo dos ativos biológicos	14.434	13.997
Custo atribuído do ativo imobilizado e revisão da vida útil	46.930	46.991
Subvenção governamental	342	275
Carteira de clientes	424	495
Marca	-	118
Amortização ágio fiscal	2.695	1.402
	<u>246.666</u>	<u>240.349</u>
Passivo de imposto diferido (líquido)	<u>146.197</u>	<u>196.824</u>
Ativo Biológico		
Os ativos biológicos da Companhia reduziram 7,1% totalizando R\$ 261.559 mil em 2015, em comparação com R\$ 281.621 mil em 2014 e compreendem principalmente o cultivo e plantio de florestas de <i>pinus</i> para abastecimento de matéria-prima na produção de celulose utilizada no processo de produção de papel para embalagens, produção de resinas e vendas de toras de madeira para terceiros. Todos os ativos biológicos da Companhia formam um único grupo denominado florestas, que são mensuradas conjuntamente a valor justo em períodos trimestrais. Como a colheita das florestas plantadas é realizada em função da utilização de matéria prima e das vendas de madeira, e todas as áreas são replantadas, a variação do valor justo desses ativos biológicos não sofre efeito significativo no momento da colheita.		
Os saldos dos ativos biológicos da Companhia foram atualizados a valor justo, em decorrência do atendimento pela Companhia		

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

das normas do IFRS, por meio de avaliações preparadas por empresa especializada. Os valores estão assim compostos:

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Custo de formação dos ativos biológicos	58.727	55.681
Diferencial dos ativos biológicos a valor justo	<u>202.832</u>	<u>225.940</u>
	<u>261.559</u>	<u>281.621</u>

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo e Patrimônio Líquido**

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO (em milhares de R\$)	31.12.2015	ah%	31.12.2014
CIRCULANTE			
Empréstimos e financiamentos	195.620	56,2	125.235
Debêntures	21.248	(52,1)	44.382
Fornecedores	70.135	7,5	65.239
Obrigações sociais e previdenciárias	41.152	1,8	40.440
Obrigações tributárias	19.256	(3,1)	19.880
IR e CSLL a pagar	805	2,3	787
Parcelamentos tributários	2.222	(3,8)	2.309
Adiantamento de clientes	1.218	(52,0)	2.538
Dividendos a pagar	479	(96,3)	12.964
Outras contas a pagar	28.278	77,3	15.946
	<u>380.413</u>	15,4	<u>329.720</u>
NÃO CIRCULANTE			
Exigível a longo prazo			
Empréstimos e financiamentos	665.761	23,9	537.490
Debêntures	39.791	(42,9)	69.738
Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	17.583	(45,9)	32.482
Parcelamentos tributários	1.920	(47,6)	3.665
Obrigações Tributárias	10.298	(8,8)	11.293
Imposto de renda e contribuição social diferidos	146.197	(25,7)	196.824
	<u>881.550</u>	3,5	<u>851.492</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	161.895	6,6	151.895
Pagamento baseado em ações	960	-	960
Ações em tesouraria	(6.834)	-	(6.834)
Reserva legal	25	(99,1)	2.829
Reserva de ativos biológicos	56.230	(7,1)	60.555
Ajustes de avaliação patrimonial	73.029	(59,1)	178.617
Reserva de retenção de lucros	106.320	1,2	105.069
Reserva de incentivos fiscais	4.990	-	4.520
PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATRIBUÍVEL AOS			
ACIONISTAS CONTROLADORES	<u>396.615</u>	(20,3)	<u>497.611</u>
PARTICIPAÇÃO DOS NÃO CONTROLADORES	<u>13</u>	(7,1)	<u>14</u>
	<u>396.628</u>	(20,3)	<u>497.625</u>
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>1.658.591</u>	(1,2)	<u>1.678.837</u>

O passivo e patrimônio líquido totais consolidados da Companhia sofreram redução de 1,2%, totalizando R\$ 1.658.591 mil em 2015, em comparação com R\$ 1.678.837 mil em 2014, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

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

O saldo da conta captações apresentou incremento de 56,2% no curto prazo, totalizando R\$ 195.620 mil em 2015, contra os R\$ 125.235 mil em 2014, e aumento de 23,9% no longo prazo, totalizando R\$ 665.761 mil em 2015, contra R\$ 537.490 mil em 2014. As variações nas contas de captações e debêntures estão representadas no item 10.1(f) - "Comentários dos Diretores sobre níveis de endividamento e as características de tais dívidas".

Fornecedores

O saldo da conta fornecedores teve aumento de 7,5%, atingindo R\$ 70.135 mil em 2015, contra os R\$ 65.239 mil em 2014. A variação decorre principalmente ao aumento do saldo de estoques.

(em milhares de R\$)

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
CIRCULANTE		
Interno		
Materiais	48.176	46.860
Ativo imobilizado	-	825
Prestador de serviços	6.305	5.895
Transportadores	14.028	11.103
Ativo imobilizado em remessa	-	220
Consignação	-	66
Outros	520	-
Externo		
Materiais	1.106	270
	<u>70.135</u>	<u>65.239</u>

Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários

O saldo da provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários apresentou redução de 45,9%, atingindo R\$ 17.583 mil em 2015, contra os R\$ 32.482 mil em 2014. A Companhia, amparada em pareceres e opiniões de seus assessores internos e externos, mantém provisões para os processos judiciais e administrativos cuja perda é classificada com provável. Atualmente são mantidas provisões cíveis para pedidos de indenização de rescisões contratuais de representação comercial. As provisões trabalhistas são mantidas para reclamações formalizadas por ex-funcionários pleiteando pagamento de hora-extra, adicional de insalubridade, periculosidade, enfermidades e acidentes de trabalho. A redução nas provisões cíveis, trabalhistas e tributárias deve-se principalmente à reversão de provisões tributárias.

(em milhares de R\$)

	<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Provisão cíveis	1.260	1.113
Provisão trabalhistas	3.438	4.186
Provisão tributárias	<u>12.885</u>	<u>27.183</u>
	<u>17.583</u>	<u>32.482</u>
Depósitos Judiciais	1.475	1.185
Parcela do circulante	-	-
Parcela do não circulante	17.583	32.482

Patrimônio Líquido

As principais variações nas contas do patrimônio líquido entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 e 2014 são apresentadas abaixo:

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

A variação na conta foi em função do aumento do capital social realizado mediante a capitalização das contas de Reserva Legal e Reserva de Retenção de Lucros no montante de R\$ 10.000 mil aprovado na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de 23 de abril de 2015.

Reservas de lucros

As reservas de lucros estão compostas por: Reserva legal, Reserva estatutária de ativos biológicos, Reserva de retenção de lucros e Reserva de Incentivos Fiscais.

A Reserva legal é constituída pela destinação de 5% do lucro líquido do exercício. Em 2015, o valor destinado para constituição desta reserva foi de R\$ 25 mil e em 2014 foram destinados R\$ 2.829 mil para esta reserva.

A reserva de ativos biológicos foi criada para manter os valores a realizar referente a adoção inicial do ajuste ao Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS. Em 31 de dezembro de 2011, foram transferidos para esta reserva R\$ 74.743 mil, constituída no pressuposto de deliberação da Assembleia Geral Extraordinária de 29 de fevereiro de 2012, com o objetivo de manter os valores a realizar referente à adoção inicial do Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS (CPC 29) e que antes eram registrados em reserva de lucros a realizar, o saldo em 31 de dezembro de 2015 é de R\$ 56.230 mil.

A Reserva de retenção de lucros está composta pelo saldo de lucros remanescentes após a compensação de prejuízos e a constituição da reserva legal, bem como diminuído da parcela de dividendos distribuídos. Em 2015, o saldo desta reserva é de R\$ 106.320 mil e em 2014, o saldo era de R\$ 105.069 mil, reservados para futuros investimentos em ativo imobilizado aprovados pelo Conselho de Administração ou para futura distribuição pela Assembleia Geral.

A Reserva de Incentivos Fiscais foi constituída pela parcela do lucro líquido decorrente de subvenções governamentais para investimentos, através do qual a Companhia possui incentivos fiscais de ICMS nos Estados de Santa Catarina e Minas Gerais, no montante de R\$ 4.990 mil.

Ajuste de avaliação patrimonial

As principais variações na conta de ajustes de avaliação patrimonial são decorrentes da opção pela Companhia, da atribuição de custo ao ativo imobilizado (*deemed cost*). Os valores atribuídos foram determinados através de laudos de avaliação preparados por empresa especializada. Os saldos variam pela sua realização que se dará pela respectiva depreciação do valor do custo atribuído.

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

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre os balanços patrimoniais consolidados da Companhia nos exercícios sociais de 2014 e 2013.

Ativo

ATIVO (em milhares de R\$)	31.12.2014	ah%	31.12.2013
CIRCULANTE			
Caixa e equivalentes de caixa	165.985	22,9	135.005
Contas a receber de clientes	129.922	(0,0)	129.970
Estoques	62.649	3,0	60.838
Impostos a recuperar	7.094	(8,1)	7.721
Bancos conta vinculada	2.073	(24,1)	2.730
Outros ativos	28.763	146,4	11.672
	<u>396.486</u>	<u>14,0</u>	<u>347.936</u>
NÃO CIRCULANTE			
Realizável a longo prazo			
Impostos a recuperar	3.625	-	3.625
Depósitos Judiciais	1.185	5,6	1.122
Outros ativos	2.457	(67,4)	7.542
Partes relacionadas	1.093	8,8	1.005
Propriedade para investimento	4.087	-	-
Imobilizado	875.472	(1,5)	888.403
Intangível	112.811	(0,3)	113.163
Ativos biológicos	281.621	4,8	268.725
	<u>1.282.351</u>	<u>(0,1)</u>	<u>1.283.585</u>
TOTAL DO ATIVO	<u>1.678.837</u>	2,9	<u>1.631.521</u>

Os ativos totais consolidados da Companhia sofreram aumento de 2,9%, totalizando R\$ 1.678.837 mil em 2014, em comparação com R\$ 1.631.521 mil em 2013, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

Caixa e equivalentes de caixa

(em milhares de R\$)		
	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Fundo fixo	30	31
Bancos	4.411	3.602
Aplicações financeiras de liquidez imediata	<u>161.544</u>	<u>131.372</u>
	<u>165.985</u>	<u>135.005</u>

O saldo do caixa e equivalentes de caixa apresentaram um crescimento de 22,9%, totalizando R\$ 165.985 mil em 2014, contra os R\$ 135.005 mil em 2013, justificado, principalmente, pelo maior volume de recursos em aplicações financeiros oriundos de captações realizadas em 2014. As aplicações financeiras foram feitas em renda fixa (CDB) e remuneradas a uma taxa média de 101,29% do CDI.

Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes da Companhia mantiveram-se estáveis, totalizando R\$ 129.922 mil em 2014, em comparação com

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

R\$ 129.970 mil em 2013.

(em milhares de R\$)	31.12.2014	31.12.2013
Contas a receber de:		
Clientes - mercado interno	133.171	134.720
Clientes - mercado externo	11.245	9.229
	<u>144.416</u>	<u>143.949</u>
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(14.494)	(13.979)
	<u>129.922</u>	<u>129.970</u>

A composição das contas a receber por idade de vencimento é como segue:

(em milhares de R\$)	31.12.2014	31.12.2013
A vencer	110.364	118.386
Vencidos até 30 dias	10.629	8.029
Vencidos de 31 a 60 dias	3.719	1.714
Vencidos de 61 a 90 dias	1.719	385
Vencidos de 91 a 180 dias	1.698	639
Vencidos há mais de 180 dias	16.287	14.796
	<u>144.416</u>	<u>143.949</u>

Estoques

Os estoques da Companhia totalizaram R\$ 62.649 mil em 2014, em comparação com R\$ 60.838 mil em 2013, uma elevação de 3,0%. A Diretoria da Companhia entende que os níveis de estoques apresentados se mantêm em patamares compatíveis com as operações.

(em milhares de R\$)	31.12.2014	31.12.2013
Produtos acabados	7.763	7.118
Materiais de produção	32.025	33.037
Materiais de consumo	20.272	19.795
Outros estoques	3.126	888
	<u>63.186</u>	<u>60.838</u>
Redução ao valor realizável líquido	(537)	-
	<u>62.649</u>	<u>60.838</u>

Bancos Conta Vinculada

O ativo bancos conta vinculada sofreu redução de 24,1%, totalizando R\$ 2.073 mil em 2014, em comparação com R\$ 2.730 mil em 2013, devido a adequação dos níveis de garantias das operações da controlada São Roberto não havendo mais a necessidade de manutenção de títulos retidos em conta vinculada.

(em milhares de R\$)	31.12.2014	31.12.2013
Banco do Brasil - Nova York	2.073	1.161
Banco Itaú	-	1.569
Total circulante	<u>2.073</u>	<u>2.730</u>

Banco do Brasil – Nova York / Estados Unidos da América - representado por valores retidos para garantir as amortizações das

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

parcelas trimestrais do empréstimo de pré-pagamento de exportação captado junto ao banco Credit Suisse, referente à parcela com vencimento em fevereiro de 2015. Por ocasião de repactuação de contrato objeto da retenção realizada em 26 de setembro de 2014, até maio de 2017 serão exigidos somente os juros do contrato.

Banco Itaú é referente a saldos de contas de títulos recebidos em uma determinada data e que serão transferidas automaticamente para a conta corrente após o envio de novos títulos para cobrança bancária.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo e Passivo

O imposto de renda e contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias para fins fiscais, prejuízos fiscais, dos ajustes de custo atribuído e de variação do valor justo de ativos biológicos. A companhia adotou para os exercícios de 2013 e de 2014 o regime de caixa na apuração do imposto de renda e contribuição social sobre variações cambiais e registrou passivo fiscal diferido da variação cambial a realizar. Com base no valor justo dos ativos biológicos e no custo atribuído do ativo imobilizado, foram registrados impostos diferidos passivos, ajustados pela revisão da vida útil do imobilizado, tratado como RTT (Regime Tributário de Transição) e registrado nesta mesma conta. Os impactos tributários iniciais sobre o custo atribuído do ativo imobilizado foram reconhecidos em contrapartida do patrimônio líquido. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo sofreu um aumento de 49,5%, totalizando R\$ 43.525 mil em 2014, em comparação com R\$ 29.119 mil em 2013, tendo em vista que a Companhia reconheceu imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias, prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e sobre as operações de *Hedge Accounting*. Tais valores serão compensados com impostos futuros, suportados por projeções orçamentárias da Companhia. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Passivo sofreu uma redução de 4,5%, totalizando R\$ 240.349 mil em 2014, em comparação com R\$ 251.792 mil em 2013, basicamente devido ao valor reconhecido sobre a variação do valor justo dos ativos biológicos conforme abaixo:

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

ATIVO		
(em milhares de R\$)	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Imposto de renda diferido ativo		
Sobre provisões temporárias	11.037	13.539
Sobre prejuízo fiscal	2.614	1.462
Hedge de fluxo de caixa	18.353	6.410
Contribuição social diferida ativa		
Sobre provisões temporárias	3.973	4.873
Sobre prejuízo fiscal	941	527
Hedge de fluxo de caixa	6.607	2.308
	<u>43.525</u>	<u>29.119</u>
PASSIVO	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Imposto de renda diferido passivo		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	1.793	1.303
Juros s/debêntures	-	3.810
Valor justo dos ativos biológicos	37.817	36.737
Custo atribuído do ativo imobilizado e revisão da vida útil	130.451	137.495
Subvenção governamental	763	631
Ajuste a valor presente	-	3.030
Carteira de clientes	1.383	1.574
Marca	327	327
Amortização ágio fiscal	3.892	-
Contribuição social diferida passiva		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	645	469
Juros s/debêntures	-	1.372
Valor justo dos ativos biológicos	13.997	13.544
Custo atribuído do ativo imobilizado e revisão da vida útil	46.991	49.498
Subvenção governamental	275	227
Ajuste a valor presente	-	1.091
Carteira de clientes	495	566
Marca	118	118
Amortização ágio fiscal	1.402	-
	<u>240.349</u>	<u>251.792</u>
Passivo de imposto diferido (líquido)	<u>196.824</u>	<u>222.673</u>
Ativo Biológico		
Os ativos biológicos da Companhia aumentaram 4,8% totalizando R\$ 281.621 mil em 2014, em comparação com R\$ 268.725 mil em 2013 e compreendem principalmente o cultivo e plantio de florestas de <i>pinus</i> para abastecimento de matéria-prima na produção		

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

de celulose utilizada no processo de produção de papel para embalagens, produção de resinas e vendas de toras de madeira para terceiros. Todos os ativos biológicos da Companhia formam um único grupo denominado florestas, que são mensuradas conjuntamente a valor justo em períodos trimestrais. Como a colheita das florestas plantadas é realizada em função da utilização de matéria prima e das vendas de madeira, e todas as áreas são replantadas, a variação do valor justo desses ativos biológicos não sofre efeito significativo no momento da colheita.

Os saldos dos ativos biológicos da Companhia foram atualizados a valor justo, em decorrência do atendimento pela Companhia das normas do IFRS, por meio de avaliações preparadas por empresa especializada. Os valores estão assim compostos:

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Custo de formação dos ativos biológicos	55.681	53.724
Diferencial dos ativos biológicos a valor justo	<u>225.940</u>	<u>215.001</u>
	<u>281.621</u>	<u>268.725</u>

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo e Patrimônio Líquido**

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	31.12.2014	ah%	31.12.2013
(em milhares de R\$)			
CIRCULANTE			
Captações	125.235	4,6	119.705
Debêntures	44.382	(16,3)	53.041
Fornecedores	65.239	(28,0)	90.575
Obrigações sociais e previdenciárias	40.440	24,3	32.534
Obrigações tributárias	19.880	46,3	13.591
IR e CSLL a pagar	787	3,4	761
Parcelamentos tributários	2.309	(77,5)	10.260
Adiantamento de clientes	2.538	56,9	1.618
Dividendos a pagar	12.964	(34,4)	19.772
Outras contas a pagar	15.946	2,8	15.518
	<u>329.720</u>	<u>(7,7)</u>	<u>357.375</u>
NÃO CIRCULANTE			
Exigível a longo prazo			
Captações	537.490	53,2	350.855
Debêntures	69.738	(36,5)	109.885
Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	32.482	(26,3)	44.078
Parcelamentos tributários	3.665	(90,9)	40.159
Obrigações Tributárias	11.293	(33,2)	16.911
Outras contas a pagar	-	-	1.344
Imposto de renda e contribuição social diferidos	196.824	(11,6)	222.673
	<u>851.492</u>	<u>8,3</u>	<u>785.905</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO			
Capital social	151.895	29,9	116.895
Pagamento baseado em ações	960	-	960
Ações em tesouraria	(6.834)	-	(6.834)
Reserva legal	2.829	(45,1)	5.156
Reserva de ativos biológicos	60.555	(6,9)	65.047
Ajustes de avaliação patrimonial	178.617	(18,5)	219.094
Reserva de retenção de lucros	105.069	19,5	87.911
Reserva de incentivos fiscais	4.520	-	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATRIBUÍVEL AOS			
ACIONISTAS CONTROLADORES	<u>497.611</u>	<u>1,9</u>	<u>488.229</u>
PARTICIPAÇÃO DOS NÃO CONTROLADORES	<u>14</u>	<u>16,7</u>	<u>12</u>
	<u>497.625</u>	<u>1,9</u>	<u>488.241</u>
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>1.678.837</u>	<u>2,9</u>	<u>1.631.521</u>

O passivo e patrimônio líquido totais consolidados da Companhia sofreram aumento de 2,9%, totalizando R\$ 1.678.837 mil em 2014, em comparação com R\$ 1.631.521 mil em 2013, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

Passivo**Captações**

O saldo da conta captações apresentou incremento de 4,6% no curto prazo, totalizando R\$ 125.235 mil em 2014, contra os R\$

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

119.705 mil em 2013, e aumento de 53,2% no longo prazo, totalizando R\$ 537.490 mil em 2014, contra R\$ 350.855 mil em 2013. As variações nas contas de captações e debêntures estão representadas no item 10.1(f) - "Comentários dos Diretores sobre níveis de endividamento e as características de tais dívidas".

Fornecedores

O saldo da conta fornecedores teve redução de 28,0%, atingindo R\$ 65.239 mil em 2014, contra os R\$ 90.575 mil em 2013. A variação decorre principalmente da redução de estoques de ativo imobilizado adquiridos em 2013 para o projeto de reforma da máquina de papel 1.

(em milhares de R\$)

CIRCULANTE	31.12.2014	31.12.2013
Interno		
Materiais	46.860	59.739
Ativo imobilizado	825	15.097
Prestador de serviços	5.895	5.446
Transportadores	11.103	8.514
Ativo imobilizado em remessa	220	1.165
Consignação	66	66
Externo		
Materiais	270	548
	<u>65.239</u>	<u>90.575</u>

Parcelamentos Tributários

Os saldos dos parcelamentos tributários sofreram redução em virtude da liquidação do parcelamento do Refis Receita Federal e do INSS Patronal. O parcelamento de ICMS teve redução em 2014 em função do pagamento das parcelas.

(em milhares de R\$)

CIRCULANTE

	31.12.2014	31.12.2013
Parcelamento REFIS Receita Federal	-	5.825
Parcelamento ICMS	2.281	3.569
Parcelamento INSS Patronal	-	811
Parcelamento FNDE	28	28
Parcelamento ITR	-	27
	<u>2.309</u>	<u>10.260</u>

NÃO CIRCULANTE

	31.12.2014	31.12.2013
Parcelamento REFIS Receita Federal	-	34.925
Parcelamento ICMS	3.635	4.905
Parcelamento INSS Patronal	-	271
Parcelamento FNDE	30	58
	<u>3.665</u>	<u>40.159</u>

Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários

O saldo da provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários apresentou redução de 26,3%, atingindo R\$ 32.482 mil em 2014, contra os R\$ 44.078 mil em 2013. A Companhia, amparada em pareceres e opiniões de seus assessores internos e externos, mantém provisões para os processos judiciais e administrativos cuja perda é classificada com provável. Atualmente são mantidas provisões cíveis para pedidos de indenização de rescisões contratuais de representação comercial. As provisões trabalhistas são mantidas para reclamações formalizadas por ex-funcionários pleiteando pagamento de hora-extra, adicional de insalubridade, periculosidade, enfermidades e acidentes de trabalho. A redução nas provisões cíveis, trabalhistas e tributárias deve-se principalmente à reversão de provisões tributárias.

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

(em milhares de R\$)

	<u>31.12.2014</u>	<u>31.12.2013</u>
Provisão cíveis	1.113	1.326
Provisão trabalhistas	4.186	5.566
Provisão tributárias	<u>27.183</u>	<u>37.186</u>
	<u>32.482</u>	<u>44.078</u>
Depósitos Judiciais	1.185	1.122
Parcela do circulante	-	-
Parcela do não circulante	32.482	44.078

Patrimônio Líquido

As principais variações nas contas do patrimônio líquido entre os exercícios findos em 31 de dezembro de 2014 e 2013 são apresentadas abaixo:

Capital social

A variação na conta foi em função do aumento do capital social realizado mediante a capitalização das contas de Reserva Legal e Reserva de Retenção de Lucros no montante de R\$ 35.000 mil aprovado na Assembleia Geral Ordinária e Extraordinária de 16 de abril de 2014.

Reservas de lucros

As reservas de lucros estão compostas por: Reserva legal, Reserva estatutária de ativos biológicos, Reserva de retenção de lucros e Reserva de Incentivos Fiscais.

A Reserva legal é constituída pela destinação de 5% do lucro líquido do exercício. Em 2014, o valor destinado para constituição desta reserva foi de R\$ 2.829 mil e em 2013 foram destinados R\$ 3.369 mil para esta reserva.

A reserva de ativos biológicos foi criada para manter os valores a realizar referente a adoção inicial do ajuste ao Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS. Em 31 de dezembro de 2011, foram transferidos para esta reserva R\$ 74.743 mil, constituída no pressuposto de deliberação da Assembleia Geral Extraordinária de 29 de fevereiro de 2012, com o objetivo de manter os valores a realizar referente à adoção inicial do Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS (CPC 29) e que antes eram registrados em reserva de lucros a realizar, o saldo em 31 de dezembro de 2014 é de R\$ 60.555 mil.

A Reserva de retenção de lucros está composta pelo saldo de lucros remanescentes após a compensação de prejuízos e a constituição da reserva legal, bem como diminuído da parcela de dividendos distribuídos. Em 2014, o saldo desta reserva é de R\$ 105.069 mil e em 2013, o saldo era de R\$ 87.911 mil, reservados para futuros investimentos em ativo imobilizado aprovados pelo Conselho de Administração ou para futura distribuição pela Assembleia Geral.

A Reserva de Incentivos Fiscais foi constituída pela parcela do lucro líquido decorrente de subvenções governamentais para investimentos, através do qual a Companhia possui incentivos fiscais de ICMS nos Estados de Santa Catarina e Minas Gerais, no montante de R\$ 4.520 mil. A Administração está propondo à Assembleia Geral a criação da Reserva de Incentivos Fiscais em seu estatuto social.

Ajuste de avaliação patrimonial

As principais variações na conta de ajustes de avaliação patrimonial são decorrentes da opção pela Companhia, da atribuição de custo ao ativo imobilizado (*deemed cost*). Os valores atribuídos foram determinados através de laudos de avaliação preparados por empresa especializada. Os saldos variam pela sua realização que se dará pela respectiva depreciação do valor do custo atribuído.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**3. ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA****Análise do Fluxo de Caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014**

Apresenta-se a seguir as explicações das principais variações ocorridas e as explicações sobre o fluxo de caixa da Companhia dos exercícios sociais findos em 2015 e 2014.

(em milhares de R\$)

	2015	2014
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	165.985	135.005
Atividades operacionais	89.909	46.041
Atividades de investimento	(76.389)	(71.165)
Atividades de financiamento	(53.773)	56.104
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	125.732	165.985

Atividades Operacionais

O fluxo de caixa das atividades operacionais apresentou geração de caixa de R\$ 89.909 mil no exercício social de 2015 e de R\$ 46.041 mil no exercício social de 2014, com um acréscimo na geração de fluxo de caixa das atividades operacionais de R\$ 43.868 mil. Houve variação significativa nas atividades operacionais para os períodos em análise, principalmente em diminuição nas obrigações tributárias, no valor de R\$ 25.084 mil e na variação monetária e encargos no valor de R\$ 36.365 mil. Não obstante, no período ocorreu uma oscilação positiva, no que diz respeito aos ativos no valor de R\$ 13.706 mil.

Atividades de investimentos

O fluxo de caixa das atividades de investimentos apresentou aplicação de caixa de R\$ 76.389 mil no exercício social de 2015 e de R\$ 71.165 mil no exercício social de 2014. A variação nas atividades de investimentos para os períodos em análise é apresentada devido à redução de fluxo de caixa na aquisição de ativos de R\$ 9.565 mil, não obstante, houve aumento na aplicação em banco conta vinculada no valor de R\$ 16.737 mil. Neste exercício social não houve obtenção de fluxo de caixa decorrente de aporte de controlada.

Atividades de financiamento

O fluxo de caixa das atividades de financiamento apresentou redução de caixa de R\$ 53.773 mil no exercício social de 2015 e obtenção de R\$ 56.104 mil no exercício social de 2014, a variação nas atividades de financiamento para os períodos em análise apresentou redução de caixa de R\$ 109.877 mil, principalmente originados pela diminuição nas captações líquidas em R\$ 111.118 mil.

Análise do Fluxo de Caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 2013

Apresenta-se a seguir as explicações das principais variações ocorridas e as explicações sobre o fluxo de caixa da Companhia dos exercícios sociais findos em 2014 e 2013.

(em milhares de R\$)

	2014	2013
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	135.005	96.922
Atividades operacionais	45.129	51.838
Atividades de investimento	(70.253)	(35.610)
Atividades de financiamento	56.104	21.855
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	165.985	135.005

Atividades Operacionais

O fluxo de caixa das atividades operacionais apresentou geração de caixa de R\$ 45.129 mil no exercício social de 2014 e de R\$ 51.838 mil no exercício social de 2013, com um decréscimo na geração de fluxo de caixa das atividades operacionais de R\$ 6.709 mil. Houve variação significativa nas atividades operacionais para os períodos em análise, principalmente em diminuição de estoques no valor de R\$ 12.067 mil e na variação monetária e encargos no valor de R\$ 17.162 mil. Não obstante, no período

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

ocorreu uma oscilação positiva, no que tange a outros ativos no valor de R\$ 15.883 mil e nas obrigações tributárias, no valor de R\$ 20.073 mil. Essas variações ocorreram devido à incorporação das controladas Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. e Irani Trading S.A.

Atividades de investimentos

O fluxo de caixa das atividades de investimentos apresentou aplicação de caixa de R\$ 70.253 mil no exercício social de 2014 e de R\$ 35.610 mil no exercício social de 2013. A variação nas atividades de investimentos para os períodos em análise é apresentada devido à aplicação de fluxo de caixa na aquisição de ativos de R\$ 15.623 mil, e ainda, na redução do recebimento em alienação de ativos de R\$ 8.425 mil. Neste exercício social não houve obtenção de fluxo de caixa decorrente de aporte de controlada.

Atividades de financiamento

O fluxo de caixa das atividades de financiamento apresentou obtenção de caixa de R\$ 56.104 mil no exercício social de 2014 e de R\$ 21.855 mil no exercício social de 2013, a variação nas atividades de financiamento para os períodos em análise apresentou obtenção de caixa de R\$ 34.249 mil, principalmente originados pelo aumento nas captações líquidas em R\$ 35.776 mil.

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

10.2. Os diretores devem comentar:

a) resultados das operações da Companhia.

Os indicadores dos níveis de consumo de papelão ondulado no mercado interno registraram queda em 2015, conforme aponta a ABPO - Associação Brasileira do Papelão Ondulado. O total de vendas de embalagens de papelão ondulado no mercado brasileiro apresentou redução de 3,1%, demonstrando que a atividade econômica do país apresenta sinais de fraqueza com indicativo de encolhimento no PIB em 2015, que deve apresentar uma das maiores retrações dos últimos anos. O desempenho do volume de vendas de embalagens da Companhia, no entanto, apresentou leve queda de 0,7% em 2015 na comparação com 2014, representando 66% da receita líquida de vendas consolidada da Companhia no exercício de 2015. A receita operacional líquida consolidada atingiu R\$ 758.758 mil em 2015, 2,7% superior em relação a 2014, refletindo a performance da receita no mercado externo. O lucro líquido atingiu R\$ 495 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, 99,1% inferior ao registrado no mesmo período de 2014. O resultado de 2015 teve impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos ao resultado no período. A variação do valor justo dos ativos biológicos reduziu 121,9% no ano de 2015 em relação a 2014. O EBITDA Ajustado consolidado foi de R\$ 181.209 mil, com incremento de 18,1% em relação ao ano de 2014, em decorrência da performance operacional, redução de custos variáveis de produção e das despesas administrativas e, ainda pela valorização do dólar e euro. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidado foi de 4,29 vezes em dezembro de 2015, em decorrência da valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2015, 23,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 216.868 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 145.454 mil.

Os indicadores dos níveis de consumo de papelão ondulado no mercado interno mantiveram-se em níveis estáveis em 2014, conforme aponta a ABPO - Associação Brasileira do Papelão Ondulado. O total de vendas de embalagens de papelão ondulado no mercado brasileiro apresentou um leve crescimento de 0,1%, demonstrando que a atividade econômica do país apresenta sinais de fraqueza com indicativo de encolhimento no PIB em 2014, conforme dados prévios. O desempenho do volume de vendas de embalagens da Companhia, no entanto, apresentou crescimento de 34,5% em 2014 na comparação com 2013, refletindo, principalmente, a integral consolidação das operações da São Roberto, representando 67% da receita líquida de vendas consolidada da Companhia no exercício de 2014. A receita operacional líquida consolidada atingiu R\$ 738.499 mil em 2014, 22,2% superior em relação a 2013, em decorrência do aumento nas vendas de embalagens citados acima. O lucro líquido atingiu R\$ 56.579 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, 16,1% inferior ao registrado no mesmo período de 2013. O principal fator que impactou neste resultado foi o reflexo da adesão ao programa REFIS da Lei 11.941/09 em 2013 que não se repetiu nos mesmos níveis em 2014. Por outro lado, a variação do valor justo dos ativos biológicos cresceu 46,3% no ano de 2014 em relação a 2013, contribuindo positivamente no resultado líquido da Companhia. O EBITDA Ajustado consolidado foi de R\$ 153.483 mil, com incremento de 21,6% em relação ao ano de 2013, em decorrência da incorporação da operação da fábrica de papelão ondulado Embalagem SP – Vila Maria (antiga São Roberto) em sua totalidade em 2014 e também em decorrência do melhor desempenho operacional registrado no período. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidado foi de 3,97 vezes em dezembro de 2014, em decorrência da execução do investimento na Máquina de Papel I e da valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2014, 21,8% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 169.617 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 168.058 mil.

Os indicadores dos níveis de consumo no mercado interno mantiveram-se em níveis elevados em 2013, favorecendo o setor de papel e embalagens, conforme informações da ABPO - Associação Brasileira do Papelão Ondulado. O total de expedição de embalagens de papelão ondulado foi 2,9% superior ao registrado em 2012 e ligeiramente acima do crescimento verificado para o PIB (2,3%), o que demonstra uma dinâmica mais favorável para o setor de embalagens de papelão ondulado. Em linha com os anos anteriores, a Companhia apresentou um crescimento das vendas acima do verificado no mercado e o segmento de embalagens de papelão ondulado representou aproximadamente 54% das receitas de vendas de bens e/ou serviços (receita líquida de vendas) consolidadas da Companhia no exercício encerrado em 2013. A receita operacional líquida consolidada atingiu R\$ 604.241 mil em 2013, representando um crescimento de 25% em relação ao mesmo exercício de 2012. Esse desempenho deve-se principalmente ao aumento nas vendas de papel para embalagens provenientes da fábrica arrendada de Santa Luzia (MG) em março de 2013 e as vendas de embalagem de papelão ondulado da São Roberto a partir de outubro de 2013. O lucro líquido atingiu R\$ 67.408 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013, 155,5% superior em comparação a 2012. O principal fator que impactou neste resultado foi o aumento nos volumes de vendas citados anteriormente e os reflexos da adesão ao programa de REFIS da Lei 11.941/09 na controlada São Roberto S.A. O EBITDA Ajustado consolidado foi de R\$ 126.210 mil, com um incremento de 9,3% em relação ao mesmo período de 2012. Com isso a margem EBITDA Ajustado consolidada foi de 20,9% em 2013 contra 23,9% do

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

mesmo período de 2012. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada passou para 3,61 vezes em 31 de dezembro de 2013, influenciada pelo aumento dos patamares de endividamento assumidos com a consolidação das operações da São Roberto. A Companhia considera que este patamar está adequado a realidade atual das operações e sua redução dar-se-á de forma gradativa à medida que as sinergias das operações da controlada São Roberto são capturadas. Em 31 de dezembro de 2013, 27,3% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 172.746 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 137.735 mil.

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

b) variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços; c) impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor

A seguir são apresentados os comentários da Diretoria da Companhia correspondentes à análise dos impactos de itens tais como: exposição cambial, taxas de câmbio e inflação:

Impacto da variação da taxa de câmbio

A condição financeira e os resultados das operações da Companhia tem sido, e continuarão sendo, afetados pela taxa de câmbio do Real frente ao dólar dos EUA, tendo em vista que parte significativa das dívidas da Companhia está denominada em dólares dos EUA e, portanto, os respectivos pagamentos de principal e juros devem ser realizados em dólares dos EUA.

A tabela abaixo mostra a cotação cambial ao final de cada um dos períodos.

	2015	2014	2013
Cotação ao final do período – US\$ 1,00	R\$ 3,90	R\$ 2,66	R\$ 2,34

A Companhia mantém operações no mercado externo expostas às mudanças nas cotações de moedas estrangeiras. Em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, essas operações apresentam exposição passiva líquida consolidada conforme o quadro abaixo.

A exposição cambial total líquida consolidada em moeda estrangeira é equivalente a 54 meses das exportações tomando como base a média das exportações realizadas no ano 2013, 44 meses das exportações tomando como base a média das exportações realizadas em 2014 e 48 meses das exportações tomando como base a média das exportações realizadas em 2015. Como o maior valor dos empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira tem sua exigibilidade no longo prazo, a Companhia entende que gerará fluxo de caixa em moeda estrangeira suficiente para quitação de seu passivo de longo prazo em moeda estrangeira.

Dados consolidados (em R\$ mil)	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013
Contas a receber	19.405	11.245	9.229
Créditos de carbono a receber	-	-	-
Bancos conta vinculada	19.722	2.073	1.161
Adiantamento de clientes	(443)	(419)	(144)
Fornecedores	(1.106)	(270)	(548)
Empréstimos e financiamentos	(508.596)	(356.558)	(164.199)
Exposição líquida	(471.018)	(343.929)	(154.501)

No exercício social encerrado em 31.12.2013, o endividamento consolidado em dólares dos EUA representava 27,0% do endividamento da Companhia e no exercício encerrado em 31.12.2014 correspondia a 44%. Em 2015 o endividamento consolidado em dólares dos EUA representava 54,6%. Desta forma, quando o Real se valoriza em relação ao dólar dos EUA:

- os custos de juros das dívidas da Companhia denominadas em dólares dos EUA diminui em Reais, e tal diminuição afeta positivamente o resultado de nossas operações em Reais;
- o valor de nossas dívidas denominadas em dólares dos EUA diminui em Reais, e o valor total de nossas dívidas diminui em Reais;
- nossas despesas financeiras líquidas tendem a diminuir como resultado dos ganhos com variação cambial incluídos em nossos resultados.

A depreciação do dólar dos EUA contra o Real tem efeito contrário.

Impacto da variação de taxas de juros

O resultado financeiro da Companhia pode ser impactado por alterações adversas nas taxas de juros. Esta exposição ao risco de taxas de juros se refere, principalmente, à mudança nas taxas de juros de mercado que afetem passivos e ativos da Companhia indexados pela taxa TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo do BNDES), CDI (Taxa de juros dos Certificados de Depósitos Interbancários), SELIC, LIBOR (London Interbank Offered Rate) ou IPCA (Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo).

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

O Brasil tem historicamente experimentado altas taxas de inflação. A inflação, bem como os esforços do governo para combatê-la, tiveram efeitos negativos significativos na economia brasileira, principalmente antes de 1995. As taxas de inflação foram de 5,9% em 2013, 6,4% em 2014 e 10,7% em 2015 de acordo com Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Os custos de caixa e despesas operacionais da Companhia são substancialmente feitos em Reais e tendem a aumentar com a inflação brasileira, uma vez que os fornecedores e prestadores de serviços da Companhia geralmente aumentam os preços para refletir a desvalorização da moeda. A inflação, as ações de combate à inflação e a especulação pública sobre possíveis medidas adicionais também podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil e, consequentemente influenciar os resultados operacionais apresentados pela Companhia.

Impacto da variação de preços de papel e embalagem

A demanda dos produtos da Companhia está diretamente relacionada à atividade econômica geral, em especial ao setor de consumo doméstico brasileiro. Desta forma os preços dos principais produtos comercializados pela Companhia estão sujeitos às variações da demanda no cenário interno. Aumentos significativos nos preços dos produtos da Companhia e, por consequência, nos preços que esta consegue cobrar, provavelmente devem aumentar a receita líquida da Companhia e seus resultados operacionais na medida em que a Companhia consiga manter suas margens operacionais e o aumento de preços não reduza o volume de vendas. Por outro lado, reduções significativas nos preços dos produtos da Companhia e, consequentemente, nos preços que a Companhia pode cobrar por seus produtos, provavelmente devem diminuir a receita líquida e resultado das operações da Companhia caso esta não consiga aumentar suas margens operacionais e a redução de preços não aumente o volume de vendas. Nos últimos três anos, os preços médios dos principais produtos comercializados pela Companhia apresentaram-se da seguinte forma:

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	Var. 2015 x 2014	Var. 2014 x 2013
Preços médios Segmento Papel para Embalagem (R\$/ton)					
- Papéis para embalagens rígidas (R\$/ton)	R\$ 1.639	R\$ 1.568	R\$ 1.529	+4,5%	+2,6%
- Papéis para embalagens flexíveis (R\$/ton)	R\$ 3.115	R\$ 2.856	R\$ 2.699	+9,1%	+5,8%

	31.12.2015	31.12.2014	31.12.2013	Var. 2015 x 2014	Var. 2014 x 2013
Preços médios Segmento Embalagem Papelão Ondulado (R\$/ton)	R\$ 3.438	R\$ 3.369	R\$ 3.134	+2,0%	+7,5%

Fonte: IRANI

Impacto da variação de preços dos principais insumos

As principais matérias-primas envolvidas no processo produtivo da Companhia são celulose (fibra virgem) e aparas de papelão (reciclado). Uma grande parte da celulose (fibra virgem) consumida pela Companhia é produzida em suas próprias propriedades, desta forma o impacto de uma possível variação no seu preço é minimizado. As aparas de papelão, todavia, são adquiridas no mercado. Estas estão sujeitas a variações adversas nos preços ou até mesmo falta no mercado, o que provavelmente pode afetar adversamente a situação financeira e resultados operacionais da Companhia.

Nos últimos três anos os preços médios das aparas de papelão adquiridas pela Companhia foram de:

	2015	2014	2013
Preços médios das aparas (R\$/ton)	489,21	588,72	525,28

Fonte: IRANI

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3. Eventos relevantes e impactos nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia:****a) introdução ou alienação de segmento operacional**

Em 2013, 2014 e 2015, não houve introdução ou alienação de segmento operacional.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Na controlada Iraflor Comércio de Madeira Ltda. em 2013, foram aportadas florestas no valor de R\$ 13.251 mil, em 2014, foram aportadas florestas no valor de R\$ 57.644 mil e em 2015 foram aportadas florestas no valor de R\$ 25.118 mil.

Na controlada Irani Trading S.A. em 2013, a Companhia realizou adiantamento para futuro aumento de capital no valor de R\$ 8.033 mil. Esta controlada foi incorporada pela Companhia em dezembro de 2014.

Na controlada Habitasul Florestal S.A. em 2013, a controladora Celulose Irani S.A. realizou adiantamento para futuro aumento de capital no valor de R\$ 3.785 mil, os quais foram capitalizados em 2014. Ainda em 2014, a Companhia realizou novo adiantamento para futuro aumento de capital no valor de R\$ 10.743 mil. Em 2015 a Companhia realizou novo adiantamento para futuro aumento de capital no valor de R\$ 20.978 mil.

Em 2014 a Companhia realizou redução de capital na controlada HGE – Geração de Energia Sustentável S.A., em compensação a prejuízos acumulados em exercícios anteriores no montante de R\$ 394 mil. Ato seguinte a Companhia realizou cisão parcial do seu patrimônio no montante de R\$ 236 mil, o qual foi usado para constituição de nova controlada Irani Geração de Energia Ltda. Em 2015 a Companhia realizou adiantamento para futuro aumento de capital na controlada HGE – Geração de Energia Sustentável S.A. no valor de R\$ 94 mil.

Em 2013, ocorreu aumento de capital na Companhia para R\$ 116.895 mil, com emissão de ações que foram totalmente subscritas pela acionista Irani Participações S.A., e integralizadas com ações da sociedade Wave Participações S.A., no montante de R\$ 12.919 mil. A Wave Participações S.A. era detentora de 100% das ações da Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A., tradicional empresa do setor de papelão ondulado brasileiro, com sede em São Paulo-SP. Ao final de 2013 por Assembleia Geral Extraordinária, foi aprovada a incorporação da Wave Participações S.A. pela Indústria de Papel e Papelão Ondulado São Roberto S.A. As ações da Wave foram canceladas e emitidas novas ações na incorporadora São Roberto em favor da sua única acionista, a Celulose Irani S.A. Em 30 dezembro de 2014, a Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. foi incorporada pela Companhia.

c) eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

Em 2013, 2014 e 2015, não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia, que pudessem gerar efeitos nas suas demonstrações financeiras.

Desde o exercício de 2010, quando fez a adoção inicial dos novos pronunciamentos contábeis, convergentes ao IFRS, a Companhia segue 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.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em 2013, 2014 e 2015, não houve alteração nas práticas contábeis adotadas pela Companhia.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

O parecer de auditoria externa sobre as demonstrações financeiras de 2013 inclui parágrafo de ênfase sobre a prática adotada de avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Em 2014, não houve ressalvas ou ênfases no parecer da auditoria externa. Em 2015, não houve ressalvas ou ênfases no parecer de auditoria externa.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Políticas contábeis críticas da Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros):

A preparação das demonstrações financeiras requer o uso, pela Diretoria da Companhia e de suas controladas, de julgamentos, estimativas e premissas contábeis para a contabilização de certos ativos, passivos e outras transações, e no registro das receitas e despesas dos períodos que, por sua vez, afetam os saldos ativos e passivos e outras transações. Sendo assim, nas demonstrações financeiras estão incluídas diversas estimativas referentes ao cálculo da provisão para créditos de liquidação duvidosa, provisões necessárias para passivos contingentes, avaliação do valor justo dos ativos biológicos, avaliação da vida útil do ativo imobilizado e respectivo cálculo das projeções para determinar a recuperação de saldos do imobilizado, intangível e imposto de renda diferido ativo, bem como a avaliação do valor justo de certos instrumentos financeiros, realização de créditos tributários diferidos, além de redução do valor recuperável de ativos. Como o julgamento da Diretoria envolve a determinação de estimativas relacionadas à probabilidade de eventos futuros, os resultados reais eventualmente podem divergir dessas estimativas.

As premissas para a apuração do resultado seguem o regime de competências de exercícios incluindo rendimentos, encargos e variações cambiais às taxas oficiais sobre ativos e passivos circulantes de longo prazo e eventuais efeitos de ajustes de ativos para o valor de realização.

A Companhia reconhece a receita e os custos associados de vendas no momento em que os produtos são entregues aos clientes ou quando os riscos e benefícios associados são transferidos. A receita é registrada pelo valor líquido de vendas (após deduções de impostos, descontos e devoluções).

Os diferimentos de recolhimento de impostos concedidos pelo governo são tratados pela Companhia como subvenções governamentais sendo mensurada pela diferença entre os valores obtidos e o valor justo calculado com base em taxa de juros praticada no mercado.

Adicionalmente, são aplicadas na preparação das demonstrações financeiras consolidadas as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) em conformidade com os pronunciamentos técnicos e a legislação societária brasileira. As demonstrações financeiras individuais da Controladora, a partir de 2014, não mais divergem do IFRS quanto a avaliação de investimentos, uma vez que ele passou a permitir a aplicação do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, desta forma, elas também estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro IFRS.

Os princípios contábeis críticos são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias. O detalhamento completo das práticas contábeis adotadas pela Companhia está apresentado na nota explicativa nº 3 das demonstrações financeiras do exercício 2015.

As demonstrações financeiras incluem, portanto, várias estimativas, tais como, mas não se limitando a: seleção de vida útil dos bens do imobilizado, a realização dos créditos tributários diferidos, provisões para créditos de liquidação duvidosa, avaliação do valor justo dos ativos biológicos, provisões fiscais, previdenciárias, cíveis e trabalhistas, avaliação do valor justo de certos instrumentos financeiros, além de redução do valor recuperável de ativos.

Desta forma, estão apresentados abaixo as práticas e os respectivos motivos que consideram as mesmas como críticas na avaliação da Diretoria da Companhia.

a) Contas a receber e provisão para créditos de liquidação duvidosa

As contas a receber de clientes são registradas pelo valor nominal dos títulos representativos destes créditos, acrescidos da variação cambial quando aplicável. A provisão para créditos de liquidação duvidosa é calculada com base nas perdas estimadas segundo avaliação individualizada das contas a receber e considerando as perdas históricas, cujo montante é considerado suficiente para a Administração da Companhia para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos. As contas a receber de clientes estão classificadas nas categorias de instrumentos financeiros como “empréstimos e recebíveis”.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas**b) Imobilizado**

Os ativos imobilizados são avaliados pelo custo atribuído, deduzidos de depreciação acumuladas e perda por redução ao valor recuperável, quando aplicável. São registrados como parte dos custos das imobilizações em andamento, no caso de ativos qualificáveis, os custos de empréstimos capitalizados. Tais imobilizações são classificadas nas categorias adequadas do imobilizado quando concluídas e prontas para o uso pretendido. A depreciação desses ativos inicia-se quando eles estão prontos para uso na mesma base dos outros ativos imobilizados.

A Companhia utiliza o método de depreciação linear definida com base na avaliação da vida útil estimada de cada ativo, 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.

Sendo assim a Administração da Companhia considera as práticas contábeis utilizadas no ativo imobilizado como prática crítica, uma vez que a mesma depende de estimativas e ainda, uma vez que o Ativo Imobilizado é item representativo no seu ativo total.

c) Ativo biológico

O cálculo do valor justo dos ativos biológicos leva em consideração diversas premissas com alto grau de julgamento, tais como preço estimado de venda, quantidade cúbica de madeira e incremento médio anual por região. Quaisquer mudanças nessas premissas utilizadas podem implicar na alteração do resultado do fluxo de caixa descontado e, conseqüentemente, na valorização ou desvalorização desses ativos. As premissas utilizadas para a determinação do valor justo dos ativos biológicos estão apresentadas na nota explicativa 15 das demonstrações financeiras do exercício 2015.

d) Avaliação do valor recuperável de ativos ("Impairment")

A capacidade de recuperação dos ativos que são utilizados nas atividades da Companhia é avaliada sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil de um ativo ou grupo de ativos pode não ser recuperável com base em fluxos de caixa futuros. Se o valor contábil destes ativos for superior ao seu valor recuperável, o valor líquido é ajustado e sua vida útil readequada para novos patamares.

e) Imposto de renda e contribuição social (diferido)

Os ativos e passivos fiscais diferidos são baseados em diferenças temporárias entre os valores contábeis nas demonstrações financeiras e a base fiscal. Se a Companhia e suas controladas operarem com prejuízo ou não forem capazes de gerar lucro tributável futuro suficiente, ou se houver uma mudança material nas atuais taxas de imposto ou período de tempo no qual as diferenças temporárias subjacentes se tornem tributáveis ou dedutíveis, seria necessária uma reversão de parte significativa de nosso ativo fiscal diferido, podendo resultar em um aumento na taxa efetiva de imposto. As posições do imposto de renda e contribuição social diferido ativo e passivo estão representadas na nota explicativa 11 das demonstrações financeiras do exercício de 2015.

f) Instrumentos financeiros derivativos

O valor justo de instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado mediante o uso de técnicas de avaliação. A Companhia utiliza seu julgamento para escolher diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço. A Companhia utiliza também seu julgamento para definir os cenários e valores apresentados na análise de sensibilidade, demonstrada na nota explicativa nº 28 às demonstrações financeiras do exercício de 2015. Os instrumentos financeiros são designados no reconhecimento inicial, classificados como empréstimos e os seus resultados são mensurados pelo valor justo ou pelo custo amortizado e reconhecidos no resultado financeiro.

Quaisquer alterações nas premissas utilizadas para os cálculos envolvendo o valor justo de instrumentos financeiros poderiam afetar drasticamente a posição patrimonial e financeira da Companhia, já que são reconhecidos no resultado de cada período, nas receitas ou despesas financeiras.

g) Provisões para riscos cíveis, trabalhistas e tributários

A Companhia e suas controladas estão envolvidas em ações judiciais de natureza tributária, cível e trabalhista e em processos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

administrativos de natureza tributária. Com base na opinião dos advogados e consultores legais, a Administração reconhece provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários cuja chance de perda é considerada provável.

As premissas utilizadas pelos advogados e consultores legais da Companhia, podem em algum caso, não representar a condição mais adequada para o seu reconhecimento, o que torna esta prática contábil crítica na opinião da sua Administração.

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

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (inclusive arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos, carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos, contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços, contratos de construção não terminada e contratos de recebimentos futuros de financiamentos)

A Companhia não detém outros ativos e passivos relevantes, bem como qualquer operação, contrato, transação, obrigação ou outros tipos de compromissos que não estejam contabilizados ou evidenciados em suas demonstrações financeiras.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6:**

- | |
|---|
| a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia |
| b) natureza e propósito da operação |
| c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação |

Não há.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8. Principais elementos do plano de negócios da Companhia:

a) investimentos (inclusive descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos, fontes de financiamento dos investimentos e desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos)

i) Investimentos

Os investimentos consolidados realizados contabilmente nos três últimos exercícios apresentaram-se como segue:

	2015	2014	2013
Terrenos	R\$ 6.983 mil	R\$ 6 mil	R\$ 1.218 mil
Prédios e Construções	R\$ 8.879 mil	R\$ 47 mil	R\$ 9 mil
Equipamento e Instalações	R\$ 42.688 mil	R\$ 43.116 mil	R\$ 75.075 mil
Bens em arrendamento mercantil	R\$ 0 mil	R\$ 4 mil	R\$ 1.712 mil
Florestamento e reflorestamento	R\$ 6.967 mil	R\$ 5.098 mil	R\$ 5.557 mil
Intangível	R\$ 970 mil	R\$ 811 mil	R\$ 427 mil
Total	R\$ 66.487 mil	R\$ 49.082 mil	R\$ 83.998 mil

Em 2013, o principal investimento realizado consiste na ampliação e modernização da Máquina de Papel I (MP I), localizada na Unidade Papel em Vargem Bonita/SC, cuja conclusão está prevista para julho/2014 e ampliará a capacidade de produção de papel em 3.000t/mês. Outros importantes investimentos de melhoria de produtividade realizados em 2013 foram direcionados para a Máquina de Papel V (MP V) e para a nova depuração de celulose.

Os investimentos realizados em 2014 foram basicamente direcionados para ampliação de capacidade de produção das fábricas, manutenção e melhorias das máquinas e equipamentos e na melhoria das estruturas físicas das unidades incorporadas ao final de 2013. O principal investimento realizado em 2014 foi o término da ampliação e modernização da Máquina de Papel I (MP I), localizada na unidade Papel SC Campina da Alegria, que ampliou a capacidade de produção de papel em 3.000t/mês.

Os investimentos realizados em 2015 foram basicamente direcionados para manutenção e melhorias de máquinas e equipamentos e na melhoria das estruturas físicas da Companhia. O principal investimento realizado em 2015 foi a conclusão da atualização tecnológica de equipamentos na saída da máquina Onduladeira na unidade Embalagem SP Vila Maria, com o objetivo de aumento de produção e melhoria na qualidade.

Ao longo do exercício de 2016, a Companhia desenvolveu um plano de investimento que espera implementar a partir do exercício de 2017, sujeito ao atingimento de uma estrutura de capital e de financiamento adequadas ("Projeto Inspira"). O Projeto inspira contempla um valor total de investimentos de aproximadamente R\$ 605 milhões ("Valor Total"), sendo R\$ 539 milhões são passíveis de financiamento (parcial ou total) junto a instituições financeiras ("Parcela Financiável") e R\$ 65 milhões não passíveis de financiamento. A expectativa atual da Companhia é buscar financiamento bancário para aproximadamente 62% do valor total. O Projeto Inspira será voltado majoritariamente para investimentos em ganhos de eficiência que consumirão aproximadamente 71% da Parcela Financiável. A Companhia pretende, como divulgado ao mercado em fato relevante datado de 25 de outubro, obter parte desses recursos por intermédio de uma oferta pública de distribuição primária de *units*, com esforços restritos de colocação.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Unidade	Valor (R\$ milhões)	Finalidade
Papel – Campina da Alegria	359	- Caldeira de Recuperação, Recuperação de Calor e Tratamento GNC - Repotenciação de PCHs
Embalagem – Campina da Alegria	69	- Substituição Onduladeira, Nova Impressora Sunrise e Ampliação prédio - Nova impressora e Segunda Linha de Paletização
Papel – Santa Luzia	52	- Reforma MP7, Nova ETE e Nova Caldeira Biomassa
Embalagem – Indaiatuba	12	- Nova Impressora Sunrise 1227
Embalagem – Vila Maria	24	- Automação Saída das impressoras e Linha Paletização - Nova Impressora Maleta
Escritório – Porto Alegre	23	- Sistemas de Informação
Outros	65	- Capital de giro
Total	605	

ii) fontes de financiamento dos investimentos

Os investimentos realizados nos anos de 2013, 2014 e 2015 passíveis de financiamento, tiveram como fonte instituições financeiras locais, de acordo com o cenário de mercado e conveniência para a Companhia. Os investimentos futuros serão financiados por capital próprio da Companhia, financiamentos ou ainda outra forma de captação, de acordo com o cenário de mercado e conveniência para a Companhia, incluindo, sem limitar, uma emissão pública de ações.

iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não houve outros desinvestimentos relevantes realizados nos anos de 2013, 2014 e 2015.

b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Em 31 de janeiro de 2013, a Companhia celebrou, mediante aprovação do Conselho de Administração, um contrato de Arrendamento de Ativos com a Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A., adquirida por sua controladora indireta Companhia Comercial de Imóveis (CCI) nesta mesma data. Por meio deste contrato, a Celulose Irani arrendou a planta industrial de produção de papel da São Roberto situada em Santa Luzia, no Estado de Minas Gerais. O prazo de duração deste contrato é de 120 meses com início em 01 de março de 2013. Por meio deste contrato, a Companhia registrou uma elevação na capacidade de produção de papel para embalagens passando dos atuais 214.000 para 274.000 ton.

Na Assembleia Geral Extraordinária de 16 de outubro de 2013, foi aprovado um aumento de capital social no valor de R\$ 12.918 mil com emissão de ações ordinárias as quais foram integralizadas pela acionista Irani Participações S.A. mediante a contribuição de 100% das ações da Wave Participações S.A. A Wave Participações S.A. era detentora de 100% de participação na Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. que passou a figurar como uma controlada da Companhia. Com a consolidação das operações da São Roberto S.A., a Companhia elevou a sua capacidade instalada de produção de embalagens de papelão ondulado de 162.000 para 234.000 ton.

Em 30 de dezembro de 2014 a então controlada São Roberto S.A. foi incorporada pela Companhia, desta forma, as operações das plantas industriais de produção de papel de Santa Luzia - MG e de produção de embalagens de papelão ondulado – SP passaram a operar como filiais da controladora Celulose Irani S.A.

c) novos produtos e serviços (inclusive descrição das pesquisas em andamento já divulgadas, montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços, projetos em desenvolvimento já divulgados e montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços)

Não aplicável.

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

10.9. Outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.

Não existem outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional da Companhia e que não tenham sido identificados ou comentados nos demais itens desta seção.