

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	24
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	31
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	32
10.5 - Políticas contábeis críticas	34
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	38
10.8 - Plano de Negócios	39
10.9 - Outros fatores com influência relevante	40

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

5.1. Riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxa de juros:

A Companhia está sujeita aos riscos de mercado no curso normal de suas atividades. Tais riscos estão relacionados principalmente às alterações adversas em taxas de juros e câmbio, à indústria em geral, às atividades e à regulamentação do setor de atuação, bem como às licenças ambientais necessárias para o desenvolvimento das atividades.

A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como a Companhia.

Em decorrência de diversas pressões, a moeda brasileira tem sofrido oscilações recorrentes com relação ao Dólar, ao Euro e outras moedas fortes ao longo dos últimos anos.

Em 31 de dezembro de 2010, com a recuperação econômica, observou-se a valorização de 4% da moeda brasileira frente ao dólar. Em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio entre o real e o dólar era de R\$ 1,67 por US\$ 1,00. Ao final do ano de 2011, a moeda brasileira havia apresentado uma desvalorização de 13% em comparação ao fim de 2010, com cotação final de R\$ 1,88 por US\$ 1,00. Durante 2012, o real valorizou-se 9%, encerrando o ano com a taxa de câmbio de R\$ 2,04 por US\$ 1,00.

A desvalorização do real frente ao dólar afeta negativamente o endividamento da Companhia em moeda estrangeira, porém afeta positivamente a receita das exportações, melhorando o resultado operacional da Companhia. O contrário acontece quando da valorização do real, reduzindo o endividamento, porém impactando negativamente as receitas de exportação assim como o resultado operacional.

O declínio no nível de atividade econômica e a consequente estagnação ou desaceleração do crescimento do PIB brasileiro e mundial pode reduzir a demanda por produtos da Companhia.

Os resultados operacionais da Companhia são afetados pelo nível de atividade econômica no Brasil e no mundo. Uma diminuição da atividade econômica brasileira e mundial tipicamente resulta em redução da produção industrial que, por sua vez, implica redução do consumo dos produtos da Companhia. Caso ocorra desaceleração do crescimento do PIB brasileiro e mundial, os resultados operacionais da Companhia podem vir a ser afetados adversamente.

O aumento ou a manutenção de elevadas taxas de juros reais pode causar um efeito adverso à economia brasileira e à Companhia.

A Companhia está exposta ao risco de taxa de juros, uma vez que a maior parte de suas obrigações financeiras estão atreladas a taxas flutuantes (Taxa de Juros de Longo Prazo, definida pelo Banco Central do Brasil, Taxa DI). De forma geral, a taxa de juros de curto prazo do Brasil, em decorrência da determinação pelo Banco Central das taxas de juros de curto prazo, foi mantida em altos níveis nos últimos anos. A elevação das taxas de juros pode afetar negativamente a demanda interna, consequentemente os produtos da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, as taxas de juros de curto prazo foram 7,14%, 8,75% e 10,65% ao ano, respectivamente.

Caso o Governo Federal aumente as taxas de juros, incluindo a Taxa de Juros a Longo Prazo ou adote outras medidas com relação à política monetária que resultem em um aumento significativo das taxas de juros, as despesas financeiras da Companhia poderão aumentar significativamente, afetando adversamente a sua condição econômico-financeira.

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

O governo brasileiro exerceu e continua a exercer influência significativa sobre a economia brasileira. Essa influência, bem como a conjuntura econômica e política brasileira, podem afetar adversamente a Companhia.

A Companhia não tem controle sobre quais medidas ou políticas o governo brasileiro poderá adotar no futuro, e não pode prevê-las. Os negócios da Companhia, sua situação financeira, o resultado de suas operações e suas perspectivas poderão ser prejudicados por modificações relevantes nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como:

- expansão ou contração da economia global ou brasileira;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- controle sobre importação e exportação;
- flutuações cambiais relevantes;
- alterações no regime fiscal e tributário;
- alterações nas normas trabalhistas;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- taxas de juros;
- inflação;
- política monetária;
- ambiente regulatório pertinente às atividades da Companhia;
- política fiscal; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do governo brasileiro nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado brasileiro de valores mobiliários e dos valores mobiliários emitidos no exterior por companhias brasileiras. Tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão afetar a Companhia.

A inflação e os esforços do governo brasileiro de controle da inflação podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, o que pode afetar adversamente a Companhia, suas atividades e sua capacidade de pagamento.

As medidas do governo brasileiro para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa.

Eventuais futuras medidas do governo brasileiro, inclusive redução das taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação. Na hipótese de o Brasil sofrer aumento de inflação no futuro, o governo brasileiro poderá optar por elevar as taxas de juros oficiais.

A alta na taxa de juros pode ter um efeito adverso nas atividades, e capacidade de pagamento da Companhia, pelos seguintes motivos: (i) a Companhia pode não ser capaz de reajustar os preços que cobra de seus clientes e pagadores para compensar os efeitos da inflação sobre a sua estrutura de custos; (ii) a alta das taxas de inflação poderá gerar um aumento na taxa de juros interna impactando diretamente no custo de captação de recursos da Companhia, bem como no seu custo de financiamento, de modo a elevar o custo de serviço de dívidas da Companhia expressas em reais, acarretando, deste modo, um lucro líquido menor para a Companhia; e (iii) a elevação da taxa de inflação e seu efeito sobre a taxa de juros interna poderão acarretar redução da liquidez da Companhia nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria diretamente a sua capacidade para refinarçar seus endividamentos. Qualquer

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

redução na receita líquida ou no lucro líquido e qualquer deterioração da situação econômico-financeira da Companhia poderão afetar a capacidade de pagamento da Companhia.

Acontecimentos políticos, econômicos e sociais e a percepção de riscos em outros países, podem prejudicar o preço de mercado dos valores mobiliários brasileiros, inclusive o preço de mercado dos valores mobiliários da Companhia.

O valor de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países. A reação dos investidores aos acontecimentos em outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras. Crises nesses países podem reduzir o interesse dos investidores nos valores mobiliários das companhias brasileiras, inclusive os valores mobiliários de emissão da Companhia.

No passado, o desenvolvimento de condições econômicas adversas em outros países do mercado emergente resultou, em geral, na saída de investimentos e, consequentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. A crise financeira originada nos Estados Unidos no terceiro trimestre de 2008 resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que, direta ou indiretamente, afetaram, e afetam, de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Além disso, as instituições financeiras podem estar impossibilitadas, por condições adversas de mercado, de renovar, estender, conceder novas linhas de crédito em condições economicamente favoráveis ou de honrar seus compromissos.

Isso poderia dificultar o acesso da Companhia ao mercado de capitais e ao financiamento das suas operações no futuro, em termos aceitáveis ou absolutos. Quaisquer desses acontecimentos poderão afetar adversamente os negócios da Companhia.

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

5.2. Política de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, incluindo objetivos, estratégias e instrumentos:

a) riscos para os quais se busca proteção; b) estratégia de proteção patrimonial (*hedge*); c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*); d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos; e) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos; f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento desses riscos; g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia e suas controladas participam de operações envolvendo instrumentos financeiros, todos registrados em contas patrimoniais, que se destinam a atender as suas necessidades operacionais, bem como a reduzir a exposição a riscos financeiros, principalmente de crédito, de moeda e de taxa de juros. A administração desses riscos é efetuada por meio da definição de estratégias elaboradas pela Diretoria Financeira e aprovadas pela Administração da Companhia atrelada ao estabelecimento de sistemas de controles e determinação de limite de posições. Não são realizadas operações envolvendo instrumentos financeiros com finalidade especulativa ou instrumentos específicos para proteção patrimonial.

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

Risco de crédito e de aplicação dos recursos

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

Risco de exposição às variações cambiais

A Companhia mantém operações no mercado externo que estão expostas a riscos de mercado decorrentes de mudanças nas cotações de moedas estrangeiras. Qualquer flutuação da taxa de câmbio pode aumentar ou reduzir os referidos saldos. A Companhia não tem contratado derivativos para proteger a exposição cambial de longo prazo, entretanto, para fazer frente a tal exposição passiva líquida, a Companhia possui plano de vendas cujo fluxo projetado de receitas de exportação de US\$ 500 milhões anuais e seus recebimentos, se forem concretizados, superam o fluxo de pagamentos dos respectivos passivos, compensando o efeito caixa desta exposição cambial no futuro.

Risco de taxa de juros

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

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, determinando o cumprimento de políticas formais aprovadas pela Administração que orientam as transações relacionadas aos riscos, contando com auditorias internas em sua estrutura organizacional, da qual auxilia na verificação das políticas, procedimentos e práticas aplicadas no gerenciamento dos riscos.

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

5.3. Alterações significativas nos principais riscos de mercado em que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada no último exercício social:

Nos exercícios sociais de 2012 e de 2011 o principal risco de mercado que impactou os resultados da Companhia foram as flutuações da taxa de câmbio, relacionadas ao dólar americano, gerando efeitos negativos no resultado desses exercícios por conta da exposição cambial passiva substancialmente composta pelos financiamentos em moeda estrangeira, prejudicando o resultado financeiro auferido, conforme demonstrado no quadro abaixo:

	Exercício social encerrado em	
	31/12/2012	31/12/2011
Variação cambial - passiva	(420.407)	(411.903)
Variação cambial - ativa	42.573	29.720
Efeito líquido no resultado financeiro	(377.834)	(382.183)

Em 2011, a moeda brasileira apresentou desvalorização de 13% em comparação ao fim de 2010, com cotação final de R\$ 1,88 por US\$ 1,00, enquanto em 2012, o real valorizou-se 9%, encerrando o ano com a taxa de câmbio de R\$ 2,04 por US\$ 1,00.

Durante o exercício de 2010, o dólar permaneceu mais estável em relação aos exercícios anteriores, apresentando uma variação de 4%, gerando um resultado financeiro líquido de variação cambial equivalente a R\$ 120 milhões de ganho.

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

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

5.4. Outras informações relevantes:

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

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

10.1. Comentários dos diretores sobre:

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

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

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

Índices	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Liquidez corrente	2,51	2,11	2,44
Liquidez geral	1,62	1,64	1,69
Dívida líquida/ EBITDA	2,4	2,5	2,2
EBITDA/ Ativo total	9,59%	8,45%	7,85%
Endividamento Líquido	0,60	0,55	0,43
Lucro líquido/ Patrimônio Líquido	13,87%	3,69%	11,21%

Nos três exercícios demonstrados acima, o Ativo Circulante foi superior ao Passivo Circulante em R\$ 2.665 milhões, R\$ 2.151 milhões e R\$ 2.436 milhões, respectivamente, representando índices de liquidez corrente de 2,51 ao final de 2012, 2,11 ao final de 2011 e 2,44 ao final de 2010, sendo também positivos quanto ao índice de liquidez geral nos três exercícios em questão, correspondentes a 1,62, 1,64 e 1,69, respectivamente.

A relação dívida líquida/ EBITDA ao final do exercício de 2012 caiu em relação a 2011, mesmo havendo valorização do dólar frente ao real incrementando a dívida da Companhia em moeda estrangeira, a qual foi compensada pelo aumento na geração de caixa operacional. No período comparativo de 2011 e 2010 o aumento no índice foi devido à apreciação do câmbio sobre a parcela da dívida em moeda estrangeira e pelo desembolso de R\$ 428 milhões com a aquisição da Florestal Vale do Corisco.

O índice de EBITDA/ ativo total vem apresentando crescimento constante nos períodos em questão, em razão do crescimento consistente do EBITDA gerado pela Companhia.

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

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

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

Endividamento (R\$ mil)	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Curto prazo	1.120.770	910.497	842.121
Longo prazo	4.914.334	4.386.839	4.014.976
Endividamento bruto	6.035.104	5.297.336	4.857.097
Disponibilidades	(2.757.389)	(2.562.324)	(2.729.327)
Endividamento líquido	3.277.715	2.735.012	2.127.770
Patrimônio líquido	5.420.921	4.958.302	4.994.085

O aumento de R\$ 0,5 bilhão no endividamento líquido de 2011 para 2012 é decorrente da apreciação do dólar frente ao real em 9% sobre a parcela dos financiamentos em moeda estrangeira. Em 31 de dezembro de 2011 o endividamento líquido era de R\$ 2,7 bilhões, aumento de R\$ 0,6 bilhão em relação a 31 de dezembro de 2010, impactado principalmente pela redução no caixa com o investimento na aquisição da Florestal Vale do Corisco e pelo incremento no saldo da dívida em moeda estrangeira sob os efeitos da variação cambial com o aumento de 13% do dólar americano em relação ao real.

c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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

Caso seja necessário contrair financiamentos para investimentos de novos projetos e aquisições, a Companhia entende ter capacidade para contratá-los. O caixa da Companhia em 31 de dezembro de 2012 é suficiente para amortizar aproximadamente 33 meses de seu endividamento financeiro.

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

Para financiamento de capital de giro contrata linhas de longo prazo de pré-pagamentos de exportação. Para grandes projetos a Companhia utiliza-se de linhas de financiamento disponíveis pelo BNDES.

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

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

f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

A tabela a seguir demonstra a evolução do nosso endividamento consolidado nas respectivas datas:

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

Financiamentos (R\$ mil)	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Em moeda nacional			
. BNDES - Projeto MA1100	900.058	1.083.421	1.324.230
. BNDES - Outros	594.644	428.985	367.490
. Crédito exportação	-	-	150.452
. Capital de giro	66.957	83.947	100.765
. Outros	104.122	72.010	58.796
	<u>1.665.781</u>	<u>1.668.363</u>	<u>2.001.733</u>
Em moeda estrangeira (*)			
. BNDES – Outros	90.603	60.613	41.407
. Pré pagamentos exportação	3.133.659	3.017.596	2.247.404
. Notas de crédito à exportação	1.145.061	550.764	540.275
. Cambiais descontadas	-	-	26.278
	<u>4.369.323</u>	<u>3.628.973</u>	<u>2.855.364</u>
	<u>6.035.104</u>	<u>5.297.336</u>	<u>4.857.097</u>
Curto prazo	1.120.770	910.497	842.121
Longo prazo	<u>4.914.334</u>	<u>4.386.839</u>	<u>4.014.976</u>
	<u>6.035.104</u>	<u>5.297.336</u>	<u>4.857.097</u>

(*) Em dólares norte-americanos

O quadro abaixo demonstra o vencimento do saldo de endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2012 no longo prazo:

Ano	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 em diante	Total
Valor	914.448	930.513	582.505	802.685	556.687	612.510	329.930	185.056	4.914.334

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

Garantias

Os financiamentos junto ao BNDES são garantidos por terrenos, edifícios, benfeitorias, máquinas, equipamentos e instalações das fábricas de Correia Pinto – SC e Monte Alegre – PR, com valor contábil líquido de depreciação equivalente a R\$ 2.117.300 em 31 de dezembro de 2012, objeto dos respectivos financiamentos, além de depósitos em garantia, bem como por avais dos acionistas controladores.

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

Cláusulas restritivas de contratos

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

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possui junto o BNDES um limite disponibilizado de R\$ 361 milhões para utilização, mediante apresentação de projeto de investimento para utilização do capital.

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

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

Elaboração das demonstrações financeiras

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

Reapresentação das demonstrações financeiras de 2010

Os saldos das demonstrações financeiras consolidadas de 2010 foram reapresentados em 2011 nas demonstrações financeiras comparativas do exercício, em razão da reclassificação da participação de acionistas minoritários, participantes nas Sociedades em Conta de Participação (“SCPs”), anteriormente registrados como patrimônio líquido atribuído aos acionistas não controladores.

O objetivo da referida reclassificação foi de alinhamento aos conceitos do CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, onde os acionistas minoritários das SCPs não se caracterizam como instrumentos patrimoniais alocados no patrimônio líquido, conforme entendimento anteriormente adotado, devendo estes serem reclassificados para o passivo no balanço patrimonial por tratarem-se de instrumentos financeiros passivos. Desta forma, a participação de acionistas não controladores no patrimônio líquido foi reclassificada para o passivo não circulante no balanço patrimonial, assim como a participação de acionistas não controladores reconhecida no resultado, foi reclassificada para despesa financeira.

Deconsolidação de investimento controlado em conjunto

Conforme informação divulgada em Fato Relevante no dia 4 de novembro de 2011, a Companhia adquiriu a empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. (“Vale do Corisco”) juntamente com a Arauco Forest Brasil S.A. (“Arauco”), através de sua controlada Centaurus Holdings S.A. (“Centaurus”), constituindo uma controlada com controle em conjunto entre a Companhia e Arauco na Centaurus.

A Centaurus, era 100% controlada pela Klabin S.A até novembro de 2011, passando a ser tratada como investimento controlado em conjunto (*joint venture*) e conforme faculdade estabelecida pela CVM 666 / CPC 19 (R1) – Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto (*Joint Venture*), foi deconsolidada das demonstrações financeiras consolidadas, passando a ser reconhecida como investimento pelo método da equivalência patrimonial.

Reestruturação societária de controladas

Os acionistas da controlada Centaurus aprovaram em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 31 de maio de 2012 a cisão parcial com versão de parcelas de seu patrimônio líquido, correspondente ao investimento na controlada Vale do Corisco. Com a reestruturação, os acionistas Klabin e Arauco passaram a deter participação direta e conjunta na Vale do Corisco na proporção de 51% e 49%, respectivamente.

Após a reestruturação a controlada Centaurus passou a ser subsidiária integral de Klabin e consolidada em suas demonstrações financeiras consolidadas, enquanto a Vale do Corisco torna-se um investimento de controle em conjunto de Klabin e Arauco, reconhecida pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras consolidadas.

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

Os quadros abaixo apresentam os balanços patrimoniais e demonstrações do resultado da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e de 2010.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM (em R\$ mil)								
	31/12/2012		31/12/2011		31/12/2010		VARIACÕES - AH (2)	
							31/12/2012 e 31/12/2011	31/12/2011 e 31/12/2010
	AV (1)		AV (1)		AV (1)			
Receita líquida de vendas	4.163.670	100%	3.889.151	100%	3.663.317	100%	7%	6%
Variação do valor justo dos ativos biológicos	885.988	21%	270.577	6%	448.625	12%	227%	-40%
Custo dos produtos vendidos	(2.823.148)	-68%	(2.827.442)	-68%	(2.741.103)	-70%	0%	3%
Lucro bruto	<u>2.226.510</u>	53%	<u>1.332.286</u>	32%	<u>1.370.839</u>	35%	67%	-3%
Despesas/ receitas operacionais								
Vendas	(344.574)	-8%	(321.055)	-8%	(300.153)	-8%	7%	7%
Gerais e administrativas	(273.918)	-7%	(249.405)	-6%	(214.876)	-6%	10%	16%
Outras, líquidas	<u>10.373</u>	0%	<u>35.308</u>	1%	<u>(34.421)</u>	-1%	-71%	-203%
	(608.119)	-15%	(535.152)	-13%	(549.450)	-14%	14%	-3%
Resultado de equivalência patrimonial	<u>25.827</u>		<u>(429)</u>		<u>-</u>		100%	0%
Lucro antes do resultado financeiro e dos tributos	1.644.218	39%	796.705	19%	821.389	21%	106%	n/a
Resultado financeiro								
Receitas financeiras	310.523	7%	346.031	8%	213.162	5%	-10%	62%
Despesas financeiras	<u>(858.285)</u>	-21%	<u>(846.599)</u>	-20%	<u>(184.944)</u>	-5%	1%	358%
	(547.762)	-13%	(500.568)	-12%	28.218	1%	9%	-1874%
Lucro antes dos tributos sobre o lucro	1.096.456	26%	296.137	7%	849.607	22%	270%	-65%
Imposto de renda e contribuição social								
. Corrente	(133.945)	-3%	(215.770)	-5%	(100.545)	-3%	-38%	115%
. Diferido	<u>(210.546)</u>	-5%	<u>102.354</u>	2%	<u>(189.286)</u>	-5%	-306%	-154%
	<u>(344.491)</u>	-8%	<u>(113.416)</u>	-3%	<u>(289.831)</u>	-7%	204%	-61%
Lucro líquido do exercício	<u>751.965</u>	18%	<u>182.721</u>	4%	<u>559.776</u>	14%	312%	-67%
AV (1) Análise Vertical								
AV (2) Análise Horizontal								

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

BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil)								
	<u>31/12/2012</u>		<u>31/12/2011</u>		<u>31/12/2010</u>		<u>VARIACÕES - AH₍₂₎</u>	
A T I V O							31/12/2012 e 31/12/2011	31/12/2011 e 31/12/2010
	<u>AV₍₁₎</u>		<u>AV₍₁₎</u>		<u>AV₍₁₎</u>		<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Circulante								
Caixa e equivalentes de caixa	2.517.312	18%	2.341.064	18%	2.531.105	21%	8%	-8%
Títulos e valores mobiliários	240.077	2%	221.260	2%	198.222	2%	9%	12%
Contas a receber de clientes	981.986	7%	821.148	6%	753.961	6%	20%	9%
Estoques	473.658	3%	506.218	4%	460.128	4%	-6%	10%
Tributos a recuperar	135.310	1%	100.619	1%	131.102	1%	34%	-23%
Despesas antecipadas – partes relacionadas	7.775	0%	10.211	0%	13.242	0%	-24%	-23%
Outros ativos	<u>75.972</u>	1%	<u>82.962</u>	1%	<u>39.387</u>	0%	-8%	111%
Total do ativo circulante	<u>4.432.090</u>	31%	<u>4.083.482</u>	32%	<u>4.127.147</u>	34%	9%	-1%
Não circulante								
Partes relacionadas	146	0%	760	0%	1.220	0%	-81%	-38%
Depósitos judiciais	87.123	1%	102.457	1%	90.698	1%	-15%	13%
Tributos a recuperar	128.402	1%	136.752	1%	131.621	1%	-6%	4%
Outros ativos	158.374	1%	160.163	1%	124.458	1%	-1%	29%
Investimentos								
. Participações em controladas	450.651	3%	606.487	5%	-	0%	-26%	0%
. Outros	11.542	0%	11.542	0%	11.542	0%	0%	0%
Imobilizado	5.379.426	38%	4.917.083	39%	5.004.023	41%	9%	-2%
Ativos biológicos	3.441.495	24%	2.715.769	21%	2.762.879	23%	27%	-2%
Intangíveis	<u>8.654</u>	0%	<u>7.100</u>	0%	<u>7.655</u>	0%	22%	-7%
Total do ativo não circulante	<u>9.665.813</u>	69%	<u>8.658.113</u>	68%	<u>8.134.096</u>	66%	12%	6%
Total do ativo	<u>14.097.903</u>	100%	<u>12.741.595</u>	100%	<u>12.261.243</u>	100%	11%	4%
AV₍₁₎ Análise Vertical								
AV₍₂₎ Análise Horizontal								

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

BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil)								
	31/12/2012		31/12/2011		31/12/2010		VARIACÕES - AH ₍₂₎	
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO							31/12/2011 e 31/12/2010	31/12/2010 e 31/12/2009
	AV ₍₁₎		AV ₍₁₎		AV ₍₁₎		31/12/2010	31/12/2009
Circulante								
Empréstimos e financiamentos	1.120.770	8%	910.497	7%	842.121	7%	23%	8%
Fornecedores	318.077	2%	335.045	3%	269.839	2%	-5%	24%
Obrigações fiscais	57.095	0%	40.426	0%	40.669	0%	41%	-1%
Provisão para imposto de renda e contribuição social	54.387	0%	56.852	0%	37.013	0%	-4%	54%
Obrigações sociais e trabalhistas	125.807	1%	103.121	1%	93.542	1%	22%	10%
Partes relacionadas	2.693	0%	2.540	0%	2.392	0%	6%	6%
Adesão - REFIS	39.383	0%	430.213	3%	349.340	3%	-91%	100%
Outras contas a pagar e provisões	49.177	0%	53.912	0%	55.997	0%	-9%	-4%
Total do passivo circulante	<u>1.767.389</u>	13%	<u>1.932.606</u>	15%	<u>1.690.913</u>	14%	-9%	14%
Não circulante								
Empréstimos e financiamentos	4.914.334	35%	4.386.839	34%	4.014.976	33%	12%	9%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.392.257	10%	1.101.160	9%	1.235.635	10%	26%	-11%
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	83.189	1%	99.646	1%	102.147	1%	-17%	-2%
Contas a pagar - investidores SCPs	69.214	0%	200.014	2%	160.417	1%	-65%	25%
Adesão - REFIS	389.793	3%	-	0%	-	0%	100%	0%
Outras contas a pagar e provisões	60.806	0%	63.028	0%	63.070	1%	-4%	0%
Total do passivo não circulante	<u>6.909.593</u>	49%	<u>5.850.687</u>	46%	<u>5.576.245</u>	45%	18%	5%
Patrimônio líquido								
Capital social	2.271.500	16%	2.271.500	18%	1.500.000	12%	0%	51%
Reservas de capital	1.423	0%	-	0%	84.491	1%	100%	-100%
Reserva de reavaliação	49.980	0%	50.691	0%	51.404	0%	-1%	-1%
Reservas de lucros	2.170.215	15%	1.692.542	13%	2.403.120	20%	28%	-30%
Ajustes de avaliação patrimonial	1.081.379	8%	1.085.045	9%	1.083.423	9%	0%	0%
Ações em tesouraria	(153.576)	-1%	(141.476)	-1%	(128.353)	-1%	9%	10%
Total do patrimônio líquido	<u>5.420.921</u>	38%	<u>4.958.302</u>	39%	<u>4.994.085</u>	41%	9%	-1%
Total do passivo e patrimônio líquido	<u>14.097.903</u>	100%	<u>12.741.595</u>	100%	<u>12.261.243</u>	100%	11%	4%
AV ₍₁₎ Análise Vertical								
AV ₍₂₎ Análise Horizontal								

COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E DE 2011**Receita líquida de vendas**

No exercício de 2012, a receita operacional líquidas de vendas foi de R\$4.164 milhões, representando aumento de 7% em relação ao exercício de 2011. Os volumes de venda em relação aos dois anos em comparação foram estáveis, sendo os principais impactos no incremento da receita líquida a valorização do dólar frente ao real (aumento de 17% nos períodos em comparação ao dólar médio) e mix de vendas mais adequado durante 2012.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

No exercício de 2012 a Companhia registrou um ganho de R\$886 milhões de variação de valor justo dos ativos biológicos, fortemente impactado pela queda do custo médio ponderado de capital (WACC) utilizado como taxa de desconto no cálculo do valor justo, conforme metodologia, influenciado pela queda na taxa básica de juros no mercado. Além da taxa de desconto, destaca-se o aumento nos preços

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

utilizados na avaliação, de acordo com os preços no mercado.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos em 2012 foi de R\$2.823 milhões, estável em relação ao valor de 2011, no montante de R\$2.827 milhões.

O programa de redução de custos implantado pela Companhia ao final de 2011 e continuado durante 2012, aliado aos investimentos de alto retorno realizados, foram responsáveis pela estabilidade do custo dos produtos vendidos no período, com melhoria na gestão e economia dos insumos.

O custo dos produtos vendidos manteve-se estável em 2012 comparativamente a 2011, mesmo havendo aumento nos gastos com pessoal alocados ao custo de produção em decorrência de dissídios coletivos e a inflação sobre os componentes do custo.

A exaustão dos ativos biológicos é mantida dentro do saldo de custo de produtos vendidos, sendo de R\$319 milhões em 2012 e R\$ 272 milhões em 2011.

Despesas/ receitas operacionais:

- Vendas

As despesas com vendas em 2012 foram de R\$345 milhões, representando 8% em relação a receita líquida operacional, mesmo percentual verificado em 2011. As despesas com fretes correspondem a 59% do total.

- Gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$274 milhões em 2012 e R\$249 milhões em 2011, apresentando aumento de 10% decorrente principalmente do aumento nos gastos com pessoal frente aos dissídios coletivos firmados e incremento no programa de participação nos resultados concedidos aos funcionários em função de melhor performance da Companhia.

Resultado financeiro líquido

A receita financeira apurada no exercício de 2012, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$268 milhões, apresentando queda de R\$48 milhões em relação a 2011, impactada principalmente pela redução da taxa básica de juros no mercado, atrelada aos rendimentos das aplicações.

A despesa financeira, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$438 milhões no exercício de 2012, contra R\$435 milhões em 2011. Apesar da estabilidade dos saldos, 2012 apresentou queda nas despesas de juros do REFIS em R\$ 52 milhões, em razão do complemento da despesa apurado após a disponibilização pela Receita Federal da consolidação dos débitos. Em contra partida, a despesa de juros com financiamentos em 2012 foi R\$ 46 milhões superior a de 2011, impactada substancialmente pelo incremento no saldo de financiamentos com a desvalorização do real frente ao dólar americano.

A variação cambial líquida no exercício de 2012 apresentou uma despesa, sem efeito no caixa, de R\$378 milhões, contra R\$382 milhões em 2011, refletindo os impactos da valorização do dólar americano sobre o real, tanto em 2012 quanto em 2011, em 9% e 13% respectivamente, sobre os saldos em moeda estrangeira mantidos pela Companhia, principalmente composto por empréstimos e financiamentos, gerando uma despesa no resultado, sem efeito no caixa da Companhia.

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

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

O aumento no saldo de imposto de renda e contribuição social apurado no resultado foi superior em relação ao exercício de 2011, destacando-se a despesa de imposto diferido apurada sobre o resultado da variação do valor justo dos ativos biológicos registrada no resultado de 2012.

Lucro líquido

O lucro líquido da Companhia foi de R\$752 milhões no exercício de 2012, contra R\$183 milhões em 2011. Destaca-se no incremento do lucro líquido de 2012 o aumento na geração de caixa operacional e o ganho na variação do valor justo dos ativos biológicos.

EBITDA

O EBITDA da Companhia em 2012 foi de R\$1.352 milhões, contra R\$1.077 milhões (R\$1.028 milhões excluindo não recorrentes) apurados em 2011, representando crescimento de 26%.

COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

Receita líquida de vendas

No exercício de 2011, a receita operacional líquidas de vendas foi de R\$3.889 milhões, representando aumento de 6% em relação ao exercício de 2010, onde foi apresentado R\$3.663 milhões.

As vendas de 2011 apresentaram incremento decorrente do aumento no volume de vendas de 1% no período comparativo, favorecida pelo aumento na produção influenciada pela estabilidade operacional da planta de Monte Alegre, além da busca de melhores margens nas vendas realizadas pela Companhia nos diversos segmentos operacionais em que atua.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

A variação do valor justo dos ativos biológicos, compreendida entre as variações de preço e crescimento das avaliações a valor justo das florestas da Companhia, totalizaram R\$271 milhões em 2011, frente a R\$449 milhões em 2010, impactado substancialmente por uma redução do volume de florestas que passaram a ser reconhecidas pelo valor justo durante 2011, comparativamente ao exercício anterior, influenciado pela retração nos investimentos florestais durante a crise econômica mundial de 2008 e 2009, visto que as florestas de eucalipto plantadas naquele período passaram a ser reconhecidas por seu valor justo no exercício de 2011 conforme procedimento da Companhia de reconhecimento do valor justo dos ativos biológicos.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos em 2011 foi de R\$2.827 milhões, 3% superior a 2010, onde foi apurado montante de R\$2.741 milhões.

Os principais fatores que impactaram o custo dos produtos vendidos referem-se ao aumento de 1% nos volumes de venda em 2011, comparativamente a 2010, aumento nos gastos com pessoal alocados ao custo de produção em decorrência de dissídios coletivos e programa de participação de resultados concedidos aos funcionários e elevação do gasto com paradas programadas para manutenção.

Destaca-se sobre o custo dos produtos vendidos apurado no exercício de 2011 as iniciativas da Companhia de redução de seus custos operacionais, com impactos a partir do mês de setembro, buscando

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

melhorias nas margens operacionais. Mesmo considerando o aumento no volume de vendas de 1%, o aumento de 3% nos custos dos produtos vendidos no comparativo também se encontra abaixo da inflação de 6,5% registrada no exercício de 2011.

Despesas/ receitas operacionais:

- Vendas

As despesas com vendas em 2011 foram de R\$321 milhões, estáveis em relação à despesa apurada em 2010, considerando sua participação na receita líquida operacional de cada exercício. As despesas com fretes correspondem a 59% do total.

- Gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$249 milhões em 2011 e R\$215 milhões em 2010, apresentando aumento de 16% decorrente principalmente do aumento nos gastos com pessoal frente aos dissídios coletivos firmados e incremento no programa de participação nos resultados concedidos aos funcionários, além de aumento nos gastos com contratação de serviços de terceiros voltados a reorganização de processos da Companhia.

- Outras, líquidas

Em 2011 o resultado de outras receitas e despesas líquidas apurado apresentou receita de R\$35 milhões, impactado pela venda de imóveis da Companhia em Del Castilho – RJ com ganho, líquido da baixa dos ativos e custos da operação equivalentes a R\$40 milhões e ganho de R\$ 9 milhões na alienação das ações da controlada Timber Holdings S.A. (“Timber”), detentora de terras no estado do Mato Grosso do Sul – MS.

Em 2010, onde o resultado de outras receitas e despesas líquidas apresentou prejuízo de R\$34 milhões, destacam-se despesas com a atualização do passivo atuarial do plano de benefício concedido aos empregados de R\$8 milhões e realização de custo atribuído ao ativo imobilizado de R\$28 milhões.

Resultado financeiro líquido

A Companhia apresentou despesa financeira líquida de R\$501 milhões em 2011, contra receita financeira líquida de R\$28 milhões no exercício de 2010.

A receita financeira apurada no exercício de 2011, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$316 milhões, apresentando aumento de R\$82 milhões em relação à 2010, em decorrência do aumento nas taxas de rendimento das aplicações financeiras e incremento no saldo aplicado mantido pela Companhia.

A despesa financeira, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$435 milhões no exercício de 2011, contra R\$326 milhões em 2010, impactado substancialmente pela despesa com juros do REFIS com efeito não caixa durante o exercício, a qual foi complementada em 2011 após a disponibilização pela Receita Federal da consolidação dos débitos, totalizando despesa de R\$ 96 milhões no exercício de 2011, contra R\$ 31 milhões em 2010.

A variação cambial líquida no exercício de 2011 apresentou uma despesa, sem efeito no caixa, de R\$382 milhões, contra uma receita de R\$120 milhões em 2010, refletindo os impactos da valorização do dólar americano de 13% durante o ano sobre os saldos em moeda estrangeira mantidos pela Companhia, principalmente composto por empréstimos e financiamentos, gerando uma despesa no resultado, sem efeito no caixa da Companhia.

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

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

A despesa de imposto de renda e contribuição social corrente apurado no resultado do exercício de 2011 foi de R\$216 milhões, sendo superior ao registrado no ano anterior, corresponde ao lucro fiscal tributável apurado no exercício, do qual são desconsiderados os efeitos da variação cambial apresentada no resultado financeiro, visto que a Companhia adota o critério de reconhecimento fiscal das variações cambiais de seus direitos e obrigações com base no regime de caixa.

Em 2011, a Companhia apresentou receita de imposto diferido equivalente a R\$102 milhões, contra uma despesa de R\$189 milhões registrada no exercício anterior, impactada substancialmente pelo reconhecimento de diferenças temporárias, como o efeito do reconhecimento para fins fiscais da variação cambial pelo regime de caixa, supra mencionada.

Lucro líquido

O lucro líquido da Companhia foi de R\$183 milhões no exercício de 2011, contra R\$560 milhões em 2010. Dentre outros aspectos, o lucro líquido apresentado em 2011 foi impactado negativamente pelos efeitos da perda com variação cambial e redução na variação do valor justo dos ativos biológicos reconhecida no período comparativo.

EBITDA

O EBITDA da Companhia em 2011 foi de R\$1.077 milhões, melhor resultado histórico da Companhia, contra R\$962 milhões apurados em 2010, representando crescimento de 12% no período comparativo, em decorrência do incremento no resultado operacional da Companhia, como resultados dos esforços de redução de custos e procura de melhores margens.

Eliminando do EBITDA de 2011 os efeitos não recorrentes pelo ganho com a venda de imóvel em Del Castilho – RJ e alienação de ações da Timber detentora de terras no Mato Grosso do Sul - MS, equivalentes a R\$48 milhões, o valor apurado corresponde a R\$1.028 milhões, 7% superior ao de 2010.

COMPARAÇÃO DAS PRINCIPAIS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E DE 2011

ATIVO CIRCULANTE

Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

A Companhia apresentou saldo de R\$2.757 milhões de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários em 31 de dezembro de 2012, representando 20% do total do ativo, sendo este 8% superior ao apresentado em 31 de dezembro de 2011, correspondente a R\$2.562 milhões, também representando 20% do total do ativo.

Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes soma R\$982 milhões em 31 de dezembro de 2012, 20% superior ao de 31 de dezembro de 2011, correspondente a R\$821 milhões. O aumento no saldo é decorrente do incremento na receita líquida operacional auferida no período comparativo. O prazo médio de recebimento manteve-se o mesmo nos exercícios em comparação, correspondendo a 60 dias para vendas realizadas no mercado interno e 120 dias para vendas realizadas no mercado externo.

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

ATIVO NÃO CIRCULANTE

Depósitos judiciais

O saldo de depósitos judiciais corresponde a R\$ 87 milhões em 31 de dezembro de 2012, com queda de 15% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2011. Esse efeito refere-se substancialmente ao encerramento de processos de PIS/COFINS sobre venda de ações e processo de atualização de CPMF sobre receita de exportação. Ambos já estavam provisionados no passivo em exercícios anteriores, sendo feito em 2012 somente a baixa do depósito judicial com o passivo correspondente, sem efeito no resultado nesse exercício.

Participações em controladas

A redução no saldo comparativo é decorrente da reestruturação societária de controladas realizada pela Companhia em 31 de maio de 2012, onde a controlada Centaurus, anteriormente reconhecida no balanço patrimonial pelo método de equivalência patrimonial por tratar-se de uma *joint venture*, passou a ser subsidiária integral consolidada nas demonstrações financeiras.

O saldo mantido no ativo de R\$451 milhões corresponde a controlada Vale do Corisco, reconhecida pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações consolidadas da Companhia por tratar-se de uma *joint venture*, com participação da Companhia de 51%.

Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2012 corresponde a R\$5.379 milhões, equivalente a 38% do total do ativo, contra R\$4.917 milhões em 31 de dezembro de 2011, equivalente a 39% do total do ativo. A variação no saldo comparativo foi decorrente do aumento nas adições do imobilizado, destinados ao desenvolvimento tecnológico de fábricas e instalação de novos equipamentos para desenvolvimento da capacidade industrial e redução de custos operacionais, sendo de R\$555 milhões durante 2012, contra R\$338 milhões em 2011; além da consolidação da controlada Centaurus após reestruturação societária com a incorporação de R\$ 132 milhões em terras no imobilizado.

Ativos biológicos

Os ativos biológicos da Companhia avaliados ao valor justo correspondem a R\$3.441 milhões em 31 de dezembro de 2012, equivalentes a 24% do total do ativo e R\$2.716 milhões em 31 de dezembro de 2011, equivalente a 21% do total do ativo.

Os principais impactos no saldo dos ativos biológicos no período comparativo correspondem ao ganho de variação de valor justo, impactado substancialmente pela redução na taxa de desconto (WACC) utilizado no cálculo do valor justo dos ativos biológicos, por conta da redução da taxa básica de juros, além do aumento nos preços utilizados na avaliação, refletindo os aumentos praticados no mercado.

Destacam-se em 2012 os efeitos da consolidação da controlada Centaurus, equivalentes a R\$87 milhões em ativos biológicos, após reestruturação societária.

PASSIVO CIRCULANTE

Obrigações sociais e trabalhistas

O saldo de salários, férias e encargos em 31 de dezembro de 2012 corresponde a R\$126 milhões, apresentando aumento de 22% em relação ao período comparativo de 31 de dezembro de 2011, equivalente a R\$103 milhões. O aumento apresentado deve-se principalmente aos dissídios coletivos

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

firmados durante o exercício e incremento do programa de participação nos resultados da Companhia, concedido aos funcionários.

Adesão – REFIS

A Companhia aderiu ao Programa de Parcelamento Fiscal (“REFIS”) para quitação do Auto de Infração sofrido sobre o pagamento de imposto de renda e contribuição social por desinvestimentos realizados no exercício de 2003. Durante o segundo semestre de 2012, a Companhia optou pelo pagamento do REFIS de forma parcelada, reclassificando parte do saldo mantido no passivo circulante anteriormente para o passivo não circulante.

PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Empréstimos e financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos corresponde a R\$1.121 milhões no passivo circulante e R\$4.914 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2012, contra R\$910 milhões no passivo circulante e R\$4.387 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2011, com aumento de 14% no período comparativo.

Destaca-se na variação do saldo, o incremento gerado pela valorização do dólar americano em relação ao real de 9% durante o exercício de 2012, sobre os financiamentos em moeda estrangeira, correspondentes a 72% do saldo total de financiamentos.

O saldo dos empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, corresponde a 43% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2012, contra 42% em 31 de dezembro de 2011.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos constituídos sobre diferenças temporárias, apresentados nos balanços patrimoniais líquidos entre ativos e passivos, corresponde a R\$1.392 milhões, sendo de R\$1.101 milhões em 31 de dezembro de 2011, com aumento de 10% no saldo comparativo.

A principal variação sobre o saldo no período comparativo que impactou o aumento do imposto diferido corresponde aos efeitos da variação do valor justo dos ativos biológicos reconhecida no resultado de 2012.

As principais diferenças temporárias que a Companhia possui correspondem a avaliação a valor justos dos ativos biológicos e custo atribuído ao ativo imobilizado (terras), dos quais não terão efeito caixa quando realizado, além da variação cambial diferida em razão do reconhecimento dos efeitos de variação cambial pelo regime de caixa adotado pela Companhia.

Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

O saldo de provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis em 31 de dezembro 2012 corresponde a R\$ 83 milhões, apresentando queda de 17% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2011, equivalente a R\$ 97 milhões. A redução do saldo é decorrente do mesmo efeito da redução do saldo de depósitos judiciais, correspondente a baixa de saldo provisionado contra o respectivo depósito judicial pelo encerramento de processos de PIS/COFINS sobre a venda de ações e atualização de CPMF sobre a receita de exportação.

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

Contas a pagar – investidores SCPs

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de contas a pagar aos investidores das SCPs corresponde a R\$69 milhões, contra R\$200 milhões em 31 de dezembro de 2011. A variação no saldo refere-se ao encerramento das operações da SCP Leal, com o pagamento da participação dos investidores da sociedade em R\$162 milhões em dezembro de 2012.

COMPARAÇÃO DAS PRINCIPAIS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 E DE 2010

ATIVO CIRCULANTE

Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

A Companhia apresentou saldo de R\$2.562 milhões de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários em 31 de dezembro de 2011, representando 20% do total do ativo, sendo este 6% inferiores ao apresentado em 31 de dezembro de 2010, correspondente a R\$2.729 milhões, representando 23% do total do ativo.

A redução apresentada foi substancialmente impactada pelo desembolso efetuado pela Companhia na aquisição da Florestal Vale do Corisco Ltda. de R\$428 milhões.

Mesmo com a redução do saldo, destaca-se no período comparativo o aumento na geração de caixa operacional da Companhia, impulsionada pelo incremento no resultado operacional.

Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes soma R\$821 milhões em 31 de dezembro de 2011, 9% superior a 31 de dezembro de 2010, correspondente a R\$754 milhões. O aumento no saldo é decorrente do incremento na receita líquida operacional auferida no período comparativo, além do impacto da variação do dólar americano no mercado de 13% em relação a 2010 sobre os recebíveis em moeda estrangeira.

O prazo médio de recebimento manteve-se o mesmo nos exercícios em comparação, correspondendo a 60 dias para vendas realizadas no mercado interno e 120 dias para vendas realizadas no mercado externo.

Tributos a recuperar

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de tributos a recuperar corresponde a R\$101 milhões, havendo redução no saldo de 23%, comparativamente a 31 de dezembro de 2010, decorrente substancialmente do consumo de créditos de ICMS, PIS e COFINS.

Outros ativos

O saldo de outros ativos em 31 de dezembro de 2011, corresponde a R\$83 milhões, apresentando aumento de R\$44 milhões comparativamente à 31 de dezembro de 2010, sendo este efeito substancialmente decorrente do reconhecimento do saldo a receber sobre a venda de imóvel em Del Castilho – RJ.

ATIVO NÃO CIRCULANTE

Participações em controladas

O aumento no saldo comparativo, refere-se ao aporte de capital realizado na controlada Centaurus de

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

R\$428 milhões para aquisição da Florestal Vale do Corisco em novembro de 2011 juntamente com a Arauco. Na operação, a controlada Centaurus foi deconsolidada dos balanços patrimoniais e passou a ser reconhecida como investimento mensurado pelo método da equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras consolidadas em razão da criação da *joint venture* firmada pela Companhia junto a Arauco. O saldo do investimento correspondente a participação da Companhia na Centaurus é de R\$606 milhões em 31 de dezembro de 2011.

Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2011 corresponde a R\$4.917 milhões, equivalente a 39% do total do ativo, contra R\$5.004 milhões em 31 de dezembro de 2010, equivalente a 41% do total do ativo. Além da depreciação dos ativos no período, contribuíram para a redução do saldo do imobilizado em 2011 a baixa das terras decorrente da alienação da controlada Timber Holding S.A. e os efeitos da deconsolidação dos saldos da controlada Centaurus, equivalentes a R\$131 milhões em terras, sob os efeitos da operação de controle em conjunto firmado junto a Arauco, passando os saldos da controlada a serem reconhecidos no balanço patrimonial no grupo de investimentos.

Também se destacam no período o aumento nas adições do ativo imobilizado, perfazendo um montante investido de R\$338 milhões em 2011, contra R\$266 milhões em 2010, destinados a expansão da capacidade produtiva das fábricas de conversão e a instalação de novos maquinários, como as novas caldeiras nas fábricas de papéis, visando redução nos custos e atualização tecnológica da matriz industrial da Companhia.

Ativos biológicos

Os ativos biológicos da Companhia avaliados a valor justo corresponderam a R\$2.716 milhões em 31 de dezembro de 2011, equivalente a 21% do total do ativo e R\$2.763 milhões em 31 de dezembro de 2010, equivalente a 23% do total do ativo, praticamente estáveis no período comparativo.

Os principais impactos no saldo dos ativos biológicos no período comparativo corresponde ao menor volume de florestas que passaram a ser reconhecidas por seu valor justo em 2011, com redução do efeito da variação do valor justo dos ativos biológicos por crescimento.

Destaca-se no período os efeitos da deconsolidação dos saldos da controlada Centaurus, equivalentes a R\$87 milhões em ativos biológicos, sob os efeitos da operação de controle em conjunto firmado junto a Arauco, passando os saldos da controlada a serem reconhecidos no balanço patrimonial no grupo de investimentos.

PASSIVO CIRCULANTE

Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de fornecedores corresponde a R\$335 milhões, contra R\$270 milhões em 31 de dezembro de 2010, apresentando aumento no período comparativo de 24%, principalmente em decorrência do aumento nas adições do ativo imobilizado no período comparativo.

Obrigações sociais e trabalhistas

O saldo de salários, férias e encargos em 31 de dezembro de 2011 corresponde a R\$103 milhões, apresentando aumento de 10% no período comparativo de 31 de dezembro de 2010, equivalente a R\$94 milhões. O aumento apresentado deve-se principalmente aos dissídios coletivos firmados durante o exercício e incremento do programa de participação nos resultados da Companhia, concedido aos funcionários.

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

Adesão – REFIS

A Companhia aderiu ao Programa de Parcelamento Fiscal (“REFIS”) para quitação do Auto de Infração sofrido sobre o pagamento de imposto de renda e contribuição social por desinvestimentos realizados no exercício de 2003, do qual representa um montante de R\$430 milhões em 31 de dezembro de 2011, contra R\$349 milhões em 31 de dezembro de 2010, sendo o saldo incrementado no período pelo complemento de multa e juros após a consolidação dos débitos disponibilizada pela Receita Federal em 2011, além da devida atualização monetária do saldo.

PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Empréstimos e financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos corresponde a R\$910 milhões no passivo circulante e R\$4.387 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2011, contra R\$ 842 milhões no passivo circulante e R\$4.015 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2010, havendo aumento de 9% no período comparativo.

A movimentação do saldo durante o exercício de 2011 é demonstrada a seguir (valores R\$/mil):

Saldo em 31 de dezembro de 2010	4.857.097
Captações	827.379
Provisão de Juros	263.653
Variação cambial e monetária	418.150
Amortizações e pagamento de juros	(1.068.943)
Saldo em 31 de dezembro de 2011	5.297.336

Sobre a movimentação do saldo acima, destaca-se as captações de novas operações, substancialmente composta por pré-pagamentos de exportação, a serem liquidadas no longo prazo com exportações, além do aumento nas amortizações e pagamento de juros em decorrência do vencimento dos contratos firmados pela Companhia. A valorização do dólar americano frente ao real em 2011 equivalente a 13% gerou aumento no saldo devedor da Companhia, visto que 69% da dívida da Companhia é firmada em dólar.

O saldo dos empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, corresponde a 42% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2011, contra 40% em 31 de dezembro de 2010.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos constituídos sobre diferenças temporárias, apresentados nos balanços patrimoniais líquidos entre ativos e passivos, corresponde a R\$1.101 milhões e R\$1.236 milhões em 31 de dezembro de 2010, com redução de 11% no saldo comparativo.

A principal variação sobre o saldo no período comparativo que impactou a redução, corresponde aos efeitos da variação cambial diferida, a qual representava um saldo passivo de imposto diferido de R\$54 milhões em 31 de dezembro de 2010, passando para um saldo de R\$82 milhões de saldo passivo de imposto diferido, sob os efeitos da despesa de variação cambial reconhecida em 2011.

As principais diferenças temporárias que a Companhia possui correspondem a avaliação a valor justos dos ativos biológicos e custo atribuído ao ativo imobilizado (terras), dos quais não terão efeito caixa quando realizado, além da variação cambial diferida em razão do reconhecimento dos efeitos de variação cambial pelo regime de caixa adotado pela Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniaisContas a pagar – investidores SCPs

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de contas a pagar aos investidores das SCPs corresponde a R\$200 milhões, contra R\$160 milhões em 31 de dezembro de 2010, apresentando aumento de 25% no período comparativo, substancialmente em razão da despesa financeira de remuneração reconhecida no exercício de 2011.

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

10.2. Comentários dos diretores sobre:

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

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

Presente em oito estados do Brasil e na Argentina, a Companhia possui 505 mil hectares de terras, sendo 242 mil hectares plantados nos Estados do Paraná, Santa Catarina e São Paulo. Possui dezessete plantas no Brasil e uma na Argentina, comercializando seus produtos para mais de cinquenta países, em cinco continentes.

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

A Companhia comercializou no mercado interno 69% de seu volume vendido em 2012. O *mix* de vendas entre o mercado interno e o mercado externo é componente importante na formação da receita líquida. Abaixo é possível verificar o volume de vendas e receita líquida de vendas dos três últimos anos.

Volume de vendas	2010		2011		2012	
	1000 t	%	1000 t	%	1000 t	%
Mercado Interno	1.161	68%	1.151	66%	1.183	69%
Exportação	554	32%	587	34%	544	31%
Total	1.716	100%	1.739	100%	1.727	100%
Madeira	3.113		2.753		2.881	

Receita líquida	2010		2011		2012	
	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%
Mercado Interno	2.850	78%	3.017	78%	3.169	76%
Exportação	813	22%	872	22%	995	24%
Total	3.663	100%	3.889	100%	4.164	100%

Em 2012, o volume de vendas consolidado (excluindo madeira) totalizou 1.727 mil toneladas, 1% inferior a 2011. As vendas no mercado interno tiveram crescimento de 3% e o volume exportado apresentou queda de 7%.

Em 2011, o volume de vendas consolidado (excluindo madeira) totalizou 1.739 mil toneladas, 1% superior a 2010. As vendas no mercado interno permaneceram estáveis e o volume exportado apresentou crescimento de 6%.

Em 2010, o volume de vendas consolidado (excluindo madeira) totalizou 1.716 mil toneladas. As vendas no mercado interno cresceram 17% e o volume exportado permaneceu estável.

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

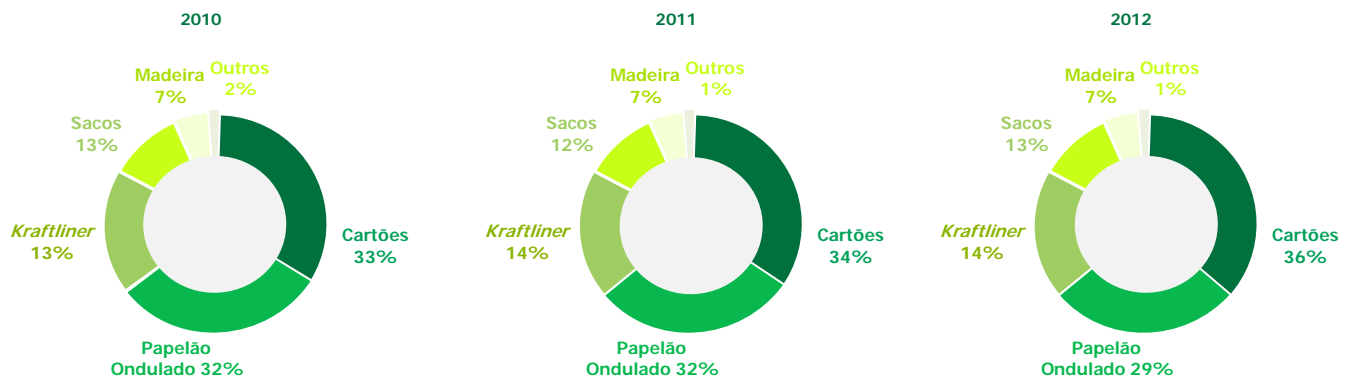
A receita bruta (incluindo madeira) em 2012 atingiu R\$ 5 bilhões, equivalente a US\$ 2,6 bilhões. A receita líquida totalizou R\$ 4,2 bilhões, 7% superior a 2011. A receita dos produtos destinados ao mercado interno representou 76% da receita líquida total.

A receita bruta (incluindo madeira) em 2011 atingiu R\$ 4,7 bilhões, equivalente a US\$ 2,8 bilhões. A receita líquida totalizou R\$ 3,9 bilhões, 6% superior a 2010. A receita dos produtos destinados ao mercado interno representou 78% da receita líquida total.

A receita bruta (incluindo madeira) em 2010 atingiu R\$4,4 bilhões, equivalente a US\$ 2,5 bilhão. A receita líquida totalizou R\$ 3,7 bilhões, 24% superior a 2009. A receita de exportação representou 22% da receita líquida total.

Participação na receita líquida

Receita Líquida por produto

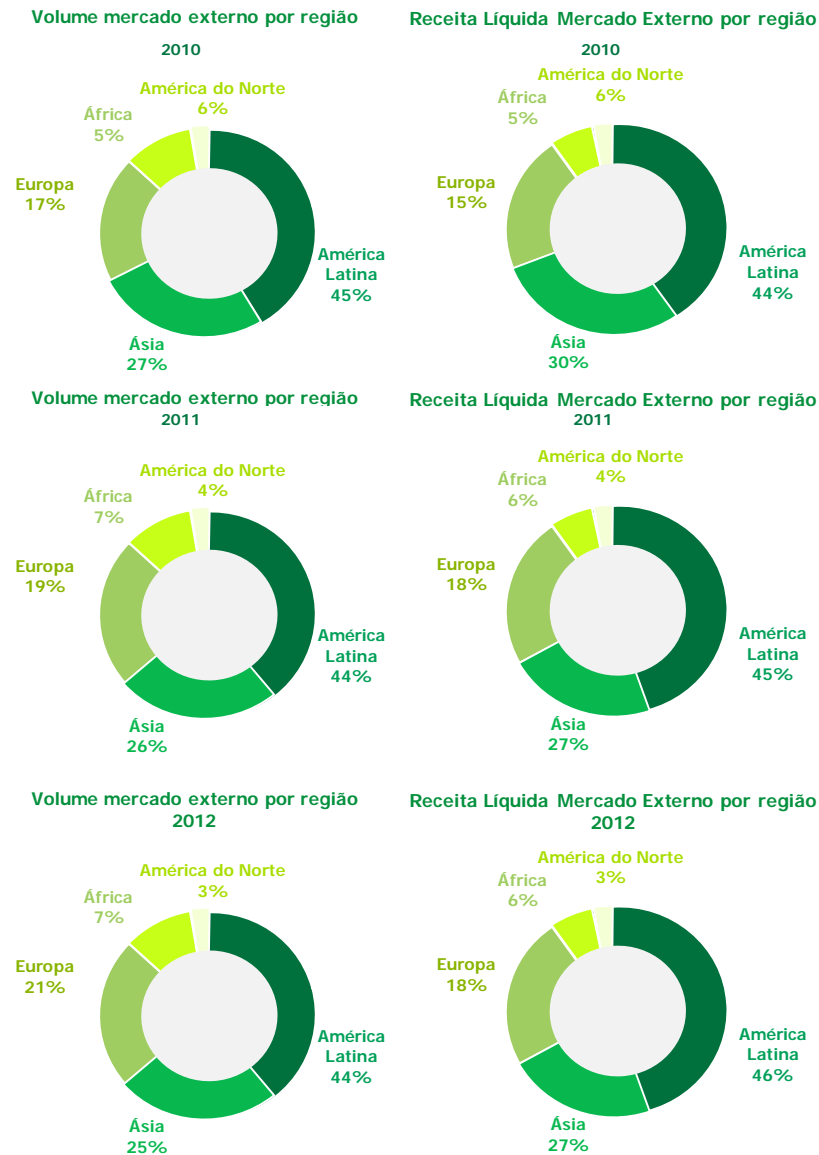


inclui madeira

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

Como é possível verificar nos gráficos a seguir, a América Latina concentra a maior parte das vendas para o mercado externo.

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



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

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

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.

Volume de vendas e *mix* de produtos

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

Conforme estatísticas de vendas da Bracelpa, a Klabin vem ampliando sua participação no mercado brasileiro de papelcartão. A participação de mercado atingiu 30% em 2012 versus 29% em 2011 e 27% em 2010. A expedição brasileira de papelcartão, excluindo cartões para líquidos, foi de 531 mil toneladas em 2012, comparado a 518 mil toneladas em 2011 e 576 mil toneladas em 2010.

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

As vendas de papel *kraftliner* atingiram 387 mil toneladas em 2012, comparado a 419 mil toneladas em 2011 e 367 mil toneladas em 2010. A receita líquida com vendas de *kraftliner*, cujo preço médio internacional teve grande elevação em 2012 acumulou R\$529 milhões no ano, comparado a R\$542 milhões e R\$466 milhões em 2011 e 2010, respectivamente.

Segundo dados da Associação Brasileira de Papelão Ondulado (ABPO), o mercado de papelão ondulado em 2012 cresceu 2,8% em comparação ao resultado do ano de 2011. Esse crescimento foi concentrado no segundo semestre do ano, influenciado pela menor entrada de produtos importados. A expedição brasileira de papelão ondulado em 2011 totalizou 3,2 milhões de toneladas, 2% acima do ano anterior.

A venda de caixas e chapas de papelão ondulado da Klabin atingiu 494 mil toneladas, 2% inferior a 2011. A receita líquida totalizou R\$ 1.217 milhões, estável em relação ao ano passado.

O volume de vendas de madeira é distribuído totalmente no mercado interno. Os clientes da Companhia são serrarias, laminadoras e a indústria moveleira que vendem seus produtos para consumidores no Brasil e no exterior. O mercado de *housing starts* americano exerceu forte influência sobre a venda de madeira no Brasil no passado, porém hoje esse mercado acompanha os indicadores nacionais da construção civil.

A venda de toras de pinus e eucalipto pela Companhia totalizou 2,9 milhões de toneladas, volume 5% superior a 2011. Esse aumento ocorreu principalmente a partir do segundo semestre, com a depreciação do real frente ao dólar, que tornou a exportação de produtos de madeira mais atrativa aos clientes. A venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco foi de 1,4 milhão de toneladas, montante do qual a Klabin detém 51% de participação.

O volume de vendas de toras para serrarias e laminadoras foi de 2,8 milhões de toneladas em 2011, 12% inferior a 2010, afetado por aspectos climáticos.

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

Modificações de preços

Em 2012, as expectativas de retomada do crescimento da economia mundial não se confirmaram durante o ano. Os efeitos decorrentes da crise geraram apatia em diversos segmentos na Europa e o crescimento chinês foi menor que o esperado.

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

No Brasil, o PIB apresentou desempenho inferior ao de 2011 e a produção industrial teve queda de 2,7% comparada ao ano anterior. No entanto, no início do ano a Companhia já havia antecipado que a performance de 2012 seria positiva independente da situação econômica, e isso veio a se confirmar.

O mercado brasileiro de papéis para embalagens apresentou desempenho moderado. Afetada favoravelmente pela mudança do patamar da taxa de câmbio em maio, que inibiu a entrada de produtos importados, a demanda de papelão ondulado e papelcartão foi forte no segundo semestre e cresceu cerca de 3% no ano. Medidas governamentais para estimular a economia, como redução de tributos e da taxa de juros, também contribuíram para o consumo mais forte. Já o aquecimento do mercado de construção civil impulsionou o mercado de cimento, que cresceu 7%.

O preço de *kraftliner* no mercado internacional é determinado pelo balanço entre oferta e demanda desse produto. Já no mercado interno, os preços de *kraftliner* oscilam menos e sofrem concorrência dos papéis reciclados que utilizam aparas de papel. As aparas de papel são coletadas por catadores, aparistas e cooperativas e, após processo de separação e limpeza, são vendidas a companhias recicladoras. O preço das aparas no Brasil varia com a oscilação da oferta e demanda e pode sofrer interferência quando chuvas fortes impedem o trabalho dos catadores de rua.

No início do ano, os preços internacionais de kraftliner permaneciam com a mesma tendência de queda observada em 2011, porém, este cenário mudou a partir de fevereiro. No segundo semestre de 2012, fechamentos de capacidade na Europa reduziram a oferta e os produtores anunciaram novos aumentos de preço. Desse modo de acordo com a FOEX, ao final de dezembro os preços internacionais apresentavam crescimento de 9% em euros quando comparados ao final de 2011.

A partir do segundo semestre do ano, o mercado brasileiro de embalagens cartonadas teve grande recuperação impactado por medidas governamentais de incentivo ao consumo, como a redução da taxa de juros e tributos, e pela redução da importação de produtos embalados, decorrente da depreciação do real frente ao dólar. A expedição brasileira de papelcartão em 2012, excluindo cartões para líquidos, atingiu 531 mil toneladas segundo informações divulgadas pela Bracelpa, 2,6% acima de 2011.

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

Taxas de câmbio

Os preços dos papéis no mercado internacional são, na maioria das vezes, determinados na moeda americana. A Companhia exporta cerca de 30% do volume de produção, deste modo a taxa de câmbio é um componente importante na receita líquida da empresa. Durante os três últimos anos podemos verificar a seguinte variação de taxa de câmbio (venda):

Câmbio	2012	2011	2010	2012/2011	2011/2010
	R\$/US\$	R\$/US\$	R\$/US\$	%	%
Dólar Médio	1,95	1,67	1,76	17%	-5%
Dólar Final	2,04	1,88	1,67	9%	13%

A receita líquida de vendas no mercado externo totalizou R\$ 995 milhões em 2012, 14% superior ao ano anterior, onde a receita com exportação foi de R\$872 milhões, porém com uma taxa de câmbio média 5% inferior. Em 2010, a receita líquida com exportações atingiu R\$ 813 milhões.

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

Inflação

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

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

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

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

O resultado das operações da Companhia é influenciado pela inflação e pela variação da taxa de câmbio, uma vez que, em 2012, 24% da receita líquida foi proveniente de vendas no mercado externo.

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

O custo dos produtos vendidos em 2012 foi de R\$ 2.823 milhões, estável em relação a 2011 e 3% maior que 2010. O custo unitário dos produtos vendidos foi de R\$ 1.635/t, também estável quando comparado ao ano anterior, apesar da inflação de aproximadamente 6% no período segundo o IBGE. A elevação dos gastos com mão de obra e os impactos da inflação sobre os insumos de produção foram parcialmente compensados pelo aprofundamento dos programas de redução de custo em toda a Companhia.

As despesas com vendas em 2012 foram de R\$ 345 milhões frente a R\$ 321 milhões em 2011 e R\$300 milhões em 2010. Como a maior parte das despesas comerciais é variável, seu aumento em relação a 2011 foi proporcional ao aumento da receita de vendas. Em 2012 as despesas com vendas representaram 8,3% da receita líquida, mesmo percentual de 2011.

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 274 milhões em 2012, aumento de 10% em comparação ao ano anterior e de 27% em relação a 2010, afetadas principalmente por indenizações, pelo aumento do custo de mão de obra e maiores provisões para participação nos resultados em função da melhor performance da Companhia.

A geração operacional de caixa (EBITDA) em 2012 atingiu R\$ 1.352 milhões, 31% superior ao EBITDA ajustado do ano de 2011 e 41% acima de 2010, com margem EBITDA de 32%. Esse valor inclui o EBITDA referente à venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. de R\$ 27 milhões.

O endividamento bruto consolidado no final de dezembro de 2012 era de R\$ 6.035 milhões, sendo R\$ 1.121 milhões (19% da dívida bruta) no curto prazo. Ao final de 2011 e 2010 o endividamento bruto era de R\$ 5.297 milhões e R\$ 4.857 milhões respectivamente.

O caixa e as aplicações financeiras em 31 de dezembro somavam R\$ 2.757 milhões, 8% maiores do que 2011 devido a captações ao longo do ano e 1% maiores que 2010. Esse valor supera as amortizações de financiamentos a vencer nos próximos 33 meses.

O endividamento líquido consolidado totalizou R\$ 3.278 milhões 20% e 54% superior ao de 2011 e 2010 respectivamente e foi influenciado pelo efeito apreciação do câmbio sobre a parcela da dívida em moeda estrangeira. O aumento da geração de resultados da Companhia compensou o impacto da variação

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

cambial sobre a dívida em moeda estrangeira e reduziu a relação dívida líquida / EBITDA para 2,4 vezes ao final de dezembro.

Em 2012, o resultado líquido foi positivo em R\$ 752 milhões, contra R\$ 183 milhões no ano anterior e R\$ 560 milhões em 2010. Além do crescimento da geração operacional de caixa da Companhia, o lucro líquido do ano foi influenciado pela maior variação do valor justo dos ativos biológicos, parcialmente compensada pela depreciação do real.

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

10.3. Comentários dos diretores sobre efeitos relevantes que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:

a) introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia não introduziu ou alienou segmentos operacionais durante os exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e de 2010.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2012 a Companhia:

- i) Aprovou em maio uma reestruturação societária da controlada Centaurus, procedendo com a cisão parcial e posterior versão de parcelas de seu patrimônio líquido correspondente a participação na Vale do Corisco para Klabin e Arauco, constituindo uma *joint venture* na Vale do Corisco com 51% de participação de Klabin. A Centaurus passa a ser subsidiária integral, consolidada nas demonstrações financeiras da Companhia;
- ii) Dissolução da Sociedade em Conta de Participação Leal em dezembro, com o pagamento da participação relativa aos sócios investidores;
- iii) Constituição de nova Sociedade em Conta de Participação CG Forest em outubro, com aporte de florestas pela Companhia e capital de sócios investidores.

Durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 a Companhia:

- iv) alienou sua subsidiária integral Timber Holdings S.A., detentora de terras no estado do Mato Grosso do Sul;
- v) constituiu um *joint venture* na controlada Centaurus Holdings juntamente com a Arauco Forest do Brasil. A Companhia era detentora de 100% de participação na controlada, passando a deter 57% de participação após a formação do controle em conjunto;
- vi) Aquisição da empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. através de sua controlada Centaurus Holdings S.A.

c) eventos ou operações não usuais

Adesão ao REFIS

A Companhia sofreu um Auto de Infração em 27 de julho de 2007 referente à imposto de renda e contribuição social relacionado aos desinvestimentos realizados pela Companhia no exercício de 2003. Esse Auto de Infração, incluindo principal, multa e juros, a valores atualizados em 31 de dezembro de 2009 representaria aproximadamente R\$1.069 milhões, valor que não estava registrado como provisão para contingências em função dos prognósticos de perda considerados anteriormente.

Dentro do prazo legal, facultado pela lei 11941/09, a Companhia efetuou a adesão ao Programa de Parcelamento Fiscal (REFIS) e, conforme Fato Relevante divulgado em 18 de fevereiro de 2010, incluiu parte do Auto de Infração acima citado. O valor incluído no programa REFIS, em 31 de dezembro de 2009, era de aproximadamente R\$862 milhões que, após a aplicação das regras do referido programa, foi reduzido para aproximadamente R\$332 milhões, que foi provisionado nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2009, sendo de R\$429 milhões em 31 de dezembro de 2012 com a devida atualização monetária.

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

10.4. Comentários dos diretores sobre:

a) mudanças significativas nas práticas contábeis

Reapresentação das demonstrações financeiras de 2010

Os saldos das demonstrações financeiras consolidadas de 2010 foram reapresentados em 2011, em razão da reclassificação da participação de acionistas minoritários, participantes nas Sociedades em Conta de Participação (“SCPs”), anteriormente registrados como patrimônio líquido atribuído aos acionistas não controladores.

O objetivo da referida reclassificação foi de alinhamento aos conceitos do CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, onde os acionistas minoritários das SCPs não se caracterizam como instrumentos patrimoniais alocados no patrimônio líquido, conforme entendimento anteriormente adotado, devendo estes serem reclassificados para o passivo no balanço patrimonial por tratarem-se de instrumentos financeiros passivos. Desta forma, a participação de acionistas não controladores no patrimônio líquido foi reclassificada para o passivo não circulante no balanço patrimonial, assim como a participação de acionistas não controladores reconhecida no resultado, foi reclassificada para despesa financeira.

Deconsolidação de investimento controlado em conjunto

Conforme informação divulgada em Fato Relevante no dia 4 de novembro de 2011, a Companhia adquiriu a empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. juntamente com a Arauco Forest Brasil S.A. (“Arauco”), através de sua controlada Centaurus Holdings S.A. (“Centaurus”), constituindo uma controlada com controle em conjunto entre a Companhia e Arauco na Centaurus.

A Centaurus, era 100% controlada pela Klabin S.A até novembro de 2011, passando a ser tratada como investimento controlado em conjunto (*joint venture*) e conforme faculdade estabelecida pela CVM 666 / CPC 19 (R1) – Investimento em Empreendimento Controlado em Conjunto (*Joint Venture*), foi deconsolidada das demonstrações financeiras consolidadas, passando a ser reconhecida como investimento pelo método da equivalência patrimonial.

Reestruturação societária de controladas

Em 31 de maio de 2012 os acionistas da controlada Centarus aprovaram a cisão sobre o investimento na controlada Vale do Corisco, transferindo a operação de *joint venture* entre Klabin e Arauco para a Vale do Corisco, tornando a Centaurus subsidiária integral da Companhia, consolidada nas suas demonstrações financeiras.

O investimento na Vale do Corisco passa a ser reconhecido nas demonstrações financeiras consolidadas pelo método da equivalência patrimonial pelo tratamento de *joint venture*, com participação de 51% da Companhia.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Reapresentação das demonstrações financeiras de 2010

A Companhia apresenta abaixo os impactos em suas demonstrações financeiras consolidadas de 31 de dezembro de 2010 referentes à reclassificação acima mencionada da seguinte forma:

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

	Consolidado		
	Balanco ajustado - 31/12/2010		
	Originalmente apresentado	Ajustes	Reapresentado
Ativo Circulante	4.127.147	-	4.127.147
Ativo Não Circulante	8.134.096	-	8.134.096
Passivo Circulante	1.690.913	-	1.690.913
Empréstimos e financiamentos	4.014.976	-	4.014.976
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.235.635	-	1.235.635
Outras contas a pagar e provisões	165.217	-	165.217
Contas a pagar - investidores SCPs	-	160.417	160.417
Passivo não circulante	5.415.828	160.417	5.576.245
Patrimônio líquido atribuído à:			
. Acionistas controladores	4.994.085	-	4.994.085
. Acionistas não controladores	160.417	(160.417)	-

	Consolidado		
	Resultado do exercício ajustado - 31/12/2010		
	Originalmente apresentado	Ajustes	Reapresentado
Lucro Bruto	1.370.839	-	1.370.839
Despesas/ receitas operacionais	(549.450)	-	(549.450)
Lucro antes do resultado financeiro e tributos	821.389	-	821.389
Receita financeira	213.162	-	213.162
Despesa financeira	(162.568)	(22.376)	(184.944)
Imposto de renda e contribuição social	(289.831)	-	(289.831)
Lucro líquido do exercício atribuído à:			
. Acionistas controladores	559.776	-	559.776
. Acionistas não controladores	22.376	(22.376)	-

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas nos pareceres da auditoria externa para as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010.

O parecer de auditoria sobre as demonstrações financeiras no balanço individual ("Controladora") referente aos exercícios de 2012, 2011 e 2010, inclui parágrafo de ênfase, em relação a divergência das práticas contábeis adotadas no Brasil frente ao IFRS quanto ao reconhecimento dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, ao invés do custo ou valor justo conforme IFRS.

O parecer de auditoria sobre as demonstrações financeiras no balanço consolidado referente ao exercício de 2011 inclui parágrafo de ênfase em relação a reapresentação das demonstrações financeiras do exercício de 2010, com relação ao tratamento contábil de sócios investidores das SCPs, para permitir comparabilidade entre os exercícios apresentados nas referidas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Políticas contábeis críticas adotadas pela 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):

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

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

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

Provisão para créditos de liquidação duvidosa

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

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

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

Provisão para perdas na realização de estoques

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

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

A Companhia optou pelo Regime Tributário de Transição (RTT), conforme a Lei nº 11.941/09, o qual permite neutralizar o efeito tributário corrente sobre as contas do resultado que passaram a ter tratamentos diferentes sob a legislação fiscal e a nova legislação societária.

Imobilizado e intangível

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

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

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

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

Redução do valor recuperável de ativos ("impairment")

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticasAtivos biológicos

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

Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6. Comentários dos diretores sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:****a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

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

A Administração da Companhia entende que as recomendações nos controles internos reportados pelo auditor independente não impactam de forma relevante as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, visto que possuem uma estrutura de controle compensatória para que os riscos sejam mitigados. As melhorias sugeridas serão implementadas durante os exercícios subsequentes.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7. Comentários dos diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:****a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Não houve ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão da Companhia nos últimos três exercícios sociais.

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

Não aplicável dado que não houve ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão da Companhia nos três últimos exercícios sociais.

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

Não aplicável dado que não houve ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão da Companhia nos três últimos exercícios sociais.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8. 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 (*off-balance sheet items*), tais como: i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv) contratos de construção não terminada; e v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

10.9. Comentários dos diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8:

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

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

b) natureza e o propósito da operação

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

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

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