

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	3
5.4 - Programa de Integridade	6
5.5 - Alterações significativas	7
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	44
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	49
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	50
10.5 - Políticas contábeis críticas	51
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	53
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	54
10.8 - Plano de Negócios	55
10.9 - Outros fatores com influência relevante	57

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

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

<p>a) Existência de política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais a Companhia não adotou uma política, b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo: (i) os riscos para os quais se busca proteção; (ii) os instrumentos utilizados para proteção; (iii) a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos, c) A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada</p>
<p>a) Ao longo da concepção da área responsável pelo gerenciamento de riscos, atualmente denominada Auditoria e Gestão de Riscos, foram realizados ajustes de estrutura e processos. Nesse contexto, a Política de Auditoria e Gestão de Riscos foi revisada no ano de 2015 e aprovada pela Diretoria Executiva no ano de 2016. No ano de 2017, devida à estruturação do Programa de Integridade, fez-se necessária a revisão da Política de Gestão de Riscos, que foi aprovada junto ao Conselho de Administração em 18/10/2017.</p> <p>b) Citamos a seguir os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos.</p> <p>i. A Companhia busca proteção aos riscos de perspectiva, conforme abaixo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Risco Estratégico: Possibilidade de implementar uma estratégia malsucedida ou ineficaz que fracasse em alcançar os objetivos; • Risco Operacional: Possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas e sistemas, ou de eventos externos; • Risco Financeiro: Possibilidade de emissão de relatórios financeiros, gerenciais, regulatórios, fiscais, estatutários e de sustentabilidade incompletos, inexatos ou intempestivos e erro no monitoramento da situação econômica nacional e internacional; e • Risco de Conformidade: Ocorrência de modificações nas regulamentações e ações de órgãos reguladores afetando significativamente a habilidade da empresa em eficientemente administrar seus negócios; e descumprimento de normas internas e externas. <p>ii. Os processos são mapeados e seus riscos identificados e registrados na Matriz de Riscos, havendo a análise detalhada destes através de um procedimento de autoavaliação efetuado pelos Gestores de Risco, no qual se observa a descrição dos fatores de riscos e análise qualitativa. As atividades de controles são então identificadas e avaliadas, bem como seus requisitos para o adequado nível de mitigação do risco, na Autoavaliação de Controles sendo registradas, posteriormente, na Matriz de Controles. Outrossim, o Gestor de Risco registra os planos de ação que julga oportunos para aprimoramento da atividade de controle, sendo estes acompanhados pela área de Auditoria e Gestão de Riscos. Por fim, são realizados procedimento de avaliação pela Auditoria Interna, que verifica a efetividade e o adequado entendimento do cenário de controles internos.</p> <p>iii. A Companhia possui uma estrutura organizacional específica para o controle e gerenciamento de riscos, que é composta pela área de Auditoria e Gestão de Riscos, que integra a Diretoria de Pessoas, Estratégia e Gestão. Além desta, é responsabilidade dos Gestores de Riscos a análise e gerenciamento dos riscos e controles internos, bem como a execução dos possíveis planos de ação elaborados para adequação dos controles. O limite de aceitação dos riscos – apetite ao risco – é determinado pela Diretoria Executiva.</p> <p>c) Além da área de Auditoria e Gestão de Riscos, que possui a missão de facilitador do gerenciamento de riscos, existe também a participação dos Gestores de Riscos, os quais avaliam os riscos e efetivam os controles mitigatórios.</p>

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

<p>a) Existência de política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais a Companhia não adotou uma política; b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo: (i) os riscos de mercado para os quais se busca proteção; (ii) a estratégia de proteção patrimonial (<i>hedge</i>); (iii) os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (<i>hedge</i>); (iv) os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos; (v) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (<i>hedge</i>) e quais são esses objetivos; (vi) a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado; c) A adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada</p>
<p>a) A Companhia possui em sua Política Financeira, aprovada pelo Conselho de Administração em 20 de outubro de 2010, a descrição dos objetivos, estratégias e instrumentos utilizados no gerenciamento de riscos de mercado.</p> <p>b) Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado:</p> <p>i. A Companhia busca proteção em relação à exposição e à variação cambial e ao risco de liquidez dos mercados de crédito.</p> <p>ii. A Companhia procura manter iguais as receitas e despesas de operações em moeda estrangeira, buscando mitigar impacto de riscos cambiais no seu fluxo de caixa. A Companhia também procura níveis adequados de endividamento em relação à sua geração de caixa buscando mitigar riscos de falta de liquidez nos mercados de crédito.</p> <p>iii. Eventualmente a Companhia utiliza derivativos cambiais (NDF, Swap, ou outro semelhante) buscando proteção do seu fluxo de caixa às variações cambiais, conforme definido na Política Financeira aprovada pelo Conselho de Administração. Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia não tinha contratado nenhum instrumento financeiro derivativo a valor justo.</p> <p>Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia possuía os seguintes derivativos financeiros vinculados a operações de captação (reconhecidos diretamente no resultado):</p> <ul style="list-style-type: none"> Instrumento financeiro derivativo vinculado a operações de captações – Swap de Fluxo de Caixa com o Banco Itaú BBA, que tem por objetivo modificar a remuneração e riscos associados a taxa de juros da operação contratada na mesma data entre as partes em contrato de CCE – Cédula de Crédito à Exportação. O valor de referência atribuído em 23 de março de 2012, data de sua contratação, foi de R\$ 40.000 mil, equivalente a USD 21.990 mil na data de transação, e vem diminuindo conforme ocorrem os vencimentos das parcelas previstas no contrato a ele atrelado até o vencimento final em março de 2017. Instrumento financeiro derivativo vinculado a operações de captações - Swap de Troca de Taxa com o Banco Santander, com objetivo de modificar a remuneração associada à taxas de juros das operações contratadas em janeiro de 2013 entre as partes em contrato de CCE – Cédula de Crédito à Exportação e NCE – Nota de Crédito à Exportação. O valor de referência atribuído na data da contratação é de R\$ 30.000 mil, cujo pagamento ocorrerá apenas ao final do contrato, sendo o vencimento final das operações em junho de 2017. <p>iv. Os riscos cambiais são mitigados mantendo como parâmetro as receitas e despesas em moeda estrangeira iguais ao longo do ano. Os riscos de crédito são mitigados usando como parâmetro a referência (meta) dívida líquida x EBITDA Ajustado de 2,5 vezes. Circunstancialmente, em fase de investimentos, é admitido um índice de alavancagem maior, até o limite de 3,50 vezes e que vem sendo progressivamente buscado pela Companhia, a manutenção de saldos de aplicações financeiras de liquidez imediata e prazos de pagamento dos empréstimos e financiamentos alongados conforme Política aprovada pelo Conselho de Administração. Esses indicadores são monitorados mensalmente pela Diretoria da Companhia e reportados para o Conselho de Administração.</p> <p>v. Não há outros instrumentos financeiros além dos informados no item iii.</p> <p>vi. O gerenciamento operacional dos riscos de mercado é realizado pelo Gestor de Riscos – Gerente Financeiro – e equipe da área financeira, sob a supervisão do Diretor Administrativo, Financeiro e Relações com Investidores.</p> <p>c) A área administrativa e financeira da Companhia busca o cumprimento das regras acima e reporta os indicadores periodicamente ao Conselho de Administração.</p>

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

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

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

Os Diretores da Companhia acreditam que o sistema de elaboração das demonstrações financeiras é suficiente para assegurar a precisão dos dados e a confiabilidade da elaboração das demonstrações financeiras, não tendo havido imperfeições relevantes nos controles internos da Companhia. As práticas de controles internos, monitoramento de processos operacionais e financeiros, gestão de risco e compliance utilizadas pela Companhia, e que asseguram a confiabilidade da elaboração das demonstrações financeiras, estão descritas no item 5.1 (a).

b) estruturas organizacionais envolvidas

A elaboração das demonstrações financeiras da Companhia é realizada pela área de Contabilidade, a qual é ligada a Diretoria de Administração, Finanças e de Relações com Investidores, e segue todos os princípios e orientações pertinentes à atividade, além de reportar as mesmas à Auditoria Externa contratada para revisão e emissão de parecer sobre as Demonstrações Financeiras. Compete a Diretoria Executiva a revisão periódica das demonstrações financeiras da Companhia, bem como dos procedimentos adotados para a sua execução. Trimestralmente e anualmente, as demonstrações financeiras são reportadas para aprovação do Conselho de Administração.

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

A eficácia dos controles internos é aferida mensalmente através do reporte e acompanhamento dos resultados da Companhia à Diretoria Executiva, e no mínimo trimestralmente através da aprovação das demonstrações financeiras pelo Conselho de Administração da Companhia.

d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado à Companhia pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

Os auditores independentes, em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras da Companhia, realizaram uma avaliação de riscos voltados para controles internos, que resultaram em algumas recomendações.

As principais recomendações apresentadas relativa a auditoria do exercício findo em 31 de dezembro de 2017, as quais a Diretoria avalia que possa gerar impacto não relevante em relação às demonstrações financeiras da Companhia são:

1 – Transação de venda de florestas realizada em 2016: A Companhia e a sua subsidiária Iraflor Comércio de Madeiras Ltda. (Iraflor) celebraram com terceiro, Contrato de Compra e Venda de Floresta, por meio do qual a Companhia vendeu 4.644 hectares de florestas, pelo valor de R\$55.500 mil no exercício de 2016. Como parte da negociação, a compradora outorgou opções de recompra integral das respectivas florestas, que podem ser exercidas anualmente, pelo período de 11 anos, por valor fixo determinado em contrato e corrigido pelo IPCA. Essa opção pode ser exercida pela Irani Participações S.A., controladora da Companhia, ou pela própria Companhia, que exerceu as opções relativas aos cortes nos exercícios de 2016 a 2018. Como resultado dessa transação, a Companhia reconheceu, em 2016, outras receitas no montante de R\$55.500 mil e custo dessas receitas, referente a baixa das respectivas florestas (classificadas como ativo biológico), no montante de R\$51.845 mil. O Pronunciamento Contábil CPC 30 (R1) – Receitas (equivalente ao IAS 18), requer que a receita seja reconhecida apenas quando os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade de um ativo sejam transferidos ao comprador, entre outros requerimentos, que em nosso entendimento não foram atendidos em sua totalidade. A recomendação dos auditores foi de que a receita não deveria ter sido reconhecida em 2016, assim como, as respectivas florestas deveriam ter sido mantidas registradas como ativo da Companhia, mensuradas pelo seu valor justo, e o valor recebido deveria ter sido contabilizado como contrapartida de empréstimos e financiamentos. O parecer de auditoria foi ressalvado devido a relevância deste assunto.

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

No entendimento da Administração da Companhia, a contabilização da transação foi feita de forma adequada e com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e as IFRS, sendo que as demonstrações financeiras do ano de 2016 tiveram parecer da PWC - PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes sem ressalva. Adicionalmente a Companhia recebeu solicitação de manifestação da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, requerendo a manifestação acerca das referidas bases para opinião modificada apontadas. A Companhia enviará à CVM os argumentos que suportam tal entendimento e aguardará posicionamento da CVM para proceder eventuais adequações necessárias, se solicitadas.

2 - Deficiência no processo e controles sobre a preparação de demonstrações financeiras: Durante a auditoria foram identificados alguns ajustes, cujo efeito total foi considerado material pela auditoria e que foram corrigidos pela Administração da Companhia nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2017. Na opinião dos auditores estas situações indicam existência de deficiência significativa no processo de fechamento contábil e preparação das demonstrações financeiras, uma vez que os controles internos da Companhia não foram capazes de identificar, prevenir e corrigir tempestivamente erros materiais, principalmente referentes à identificação de provisões que envolvem estimativas e julgamentos.

A maioria dos dos assuntos indicados envolvem estimativas e julgamentos, para o qual a Administração avalia que estavam adequados. Todos os itens levantados estão sendo acompanhados trimestralmente pela própria auditoria e só foram levantados nas últimas semanas do fechamento das Demonstrações Financeiras, o que levou, inclusive, ao atraso na sua divulgação que foi motivo de Fato Relevante emitido pela Companhia. Importante afirmar que todos os itens eram de conhecimento da administração e são adequadamente controlados.

3 – Falta de evidência de aprovação de lançamentos manuais: A Companhia não formaliza a revisão independente dos lançamentos manuais por profissionais diferentes daqueles que efetuaram os lançamentos. Os lançamentos manuais são realizados por equipe específica da área de contabilidade, e necessários no modelo de operação de fechamento executado pela Companhia. A Companhia está em processo de migração de ERP, do atual Protheus (TOTVS) para SAP, e avalia que esta prática será adequada.

4 – Controle sobre divulgação de empréstimos e financiamentos e sobre cláusulas restritivas: Apontado pela auditoria como deficiência no controle interno sobre divulgações de informações sobre empréstimos e financiamentos que gerou a necessidade de reapresentação da ITR de 30 de setembro de 2017. Adicionalmente, a Companhia efetuou cálculo dos indicadores financeiros em janeiro de 2018 e identificou que estava em evento de default com 4 instituições financeiras por não ter atendido as cláusulas restritivas de indicadores financeiros. A Companhia obteve “waiver letters” destas instituições financeiras em janeiro de 2018. Em de abril de 2018, a Companhia forneceu novas memórias de cálculos dos indicadores financeiros devido à nova interpretação da Administração com respeito às despesas que poderiam ou não ser excluídas na apuração do EBITDA Ajustado, os quais foram confirmados com as instituições financeiras.

A Companhia acompanha mensalmente a medição das cláusulas restritivas dos contratos de empréstimos, conforme contratos e entendimento de cada instituição financeira em relação as respectivas cláusulas. Em dezembro de 2017, levando como base as informações financeiras do momento a Companhia procedeu o cálculo preliminar dos índices para fins de solicitação do “waiver”, que deve ser feita e obtida antes do fechamento do exercício. Em abril de 2018, após os números finais do fechamento, que incorporou diversos ajustes, o cálculo final foi elaborado e indicou que o “waiver” que havia sido solicitado não era necessário, uma vez que os índices contratuais haviam sido cumpridos. Tal cálculo, por solicitação da DTT, teve que ser confirmando pelas Instituições Financeiras.

O relatório elaborado pela auditoria independente, apresenta ainda algumas recomendações classificadas como Outras Deficiências, as quais não são representativas e são tratadas apenas como oportunidades de melhoria para a elaboração das Demonstrações Financeiras da Companhia.

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

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

A Diretoria avaliou o relatório de recomendações para o aprimoramento dos controles internos emitido pelos auditores independentes onde foi apontada deficiência significativa e outras deficiências relacionadas às atividades operacionais ou de negócios. As principais deficiências significativas foram implementadas e ajustadas nas demonstrações financeiras da Companhia para o exercício encerrado em 2017.

Em relação às deficiências e observações relacionadas às atividades operacionais, estas foram discutidas junto aos auditores e analisadas pela Diretoria da Companhia para implementação das adequações pertinentes àqueles itens, conforme seja possível. De qualquer forma, referidas deficiências e observações são pouco representativas e, portanto, tratadas como oportunidades de melhoria para as demonstrações financeiras da Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

5.4. Em relação aos mecanismos e procedimentos internos de integridade adotados pela Companhia para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira, informar:

<p>a) Se a Companhia possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificando, em caso positivo: (i) os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pela Companhia, informando com que frequência os riscos são reavaliados e as políticas, procedimentos e as práticas são adaptadas; (ii) as estruturas organizacionais envolvidas no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade, indicando suas atribuições, se sua criação foi formalmente aprovada, órgãos da Companhia a que se reportam, e os mecanismos de garantia da independência de seus dirigentes, se existentes; (iii) se a Companhia possui código de ética ou de conduta formalmente aprovado, indicando: - se ele se aplica a todos os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados e se abrange também terceiros, tais como fornecedores, prestadores de serviço, agentes intermediários e associados; - se e com que frequência os diretores, conselheiros fiscais, conselheiros de administração e empregados são treinados em relação ao código de ética ou de conduta e às demais normas relacionadas ao tema; - as sanções aplicáveis na hipótese de violação ao código ou a outras normas relativas ao assunto, identificando o documento onde essas sanções estão previstas; - órgão que aprovou o código, data da aprovação e, caso a Companhia divulgue o código de conduta, locais na rede mundial de computadores onde o documento pode ser consultado.</p>
<p>A Companhia aprovou em 18/10/2017 o Programa de Integridade, voltado para prevenir, detectar e/ou remediar fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública ou privada. (i) Para a efetividade do mencionado Programa, a Companhia efetua anualmente a avaliação dos riscos corporativos, com envolvimento dos Gestores de Riscos e da Diretoria Executiva; (ii) O Programa de Integridade foi confeccionado sob a gestão da área Jurídica e da área de Auditoria e Gestão de Riscos, sendo que ambas se reportam à Diretoria Executiva. Atualmente, o Programa de Integridade passa pelo momento de disseminação e, após esta etapa, iniciar-se-ão as atividades de monitoramento do mesmo; (iii) Em conjunto com o Programa de Integridade, a Companhia aprovou a revisão de seu Código de Ética, que passou a denominar-se Código de Conduta Ética. Este código tem aplicação aos colaboradores e administradores da Companhia, bem com aos terceiros que possam representa-la. Assim como o Programa de Integridade, o Código de Conduta Ética está na etapa de disseminação. As sanções, em caso de atos que estejam em desacordo com estes documentos, estão previstas e divulgadas nos mesmos.</p>
<p>b) Se a Companhia possui canal de denúncia, indicando, em caso positivo: - se o canal de denúncias é interno ou se está a cargo de terceiros; - se o canal está para o recebimento de denúncias de terceiros ou se recebe denúncias somente de empregados; se há mecanismos de anonimato e de proteção a denunciante de boa fé; - órgão da Companhia responsável pela apuração de denúncias.</p> <p>A Companhia possui canal de denúncias, denominado Canal de Ética. Este canal é interno, mas possui previsão e anonimato e está disponível para recebimento de manifestos de terceiros. Atualmente, quem efetua a gestão do canal é a Coordenadora do Comitê de Ética, que também é Gestora Jurídica da Companhia.</p>
<p>c) Se a Companhia adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturação societárias visando à identificação de vulnerabilidade e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas.</p> <p>A Companhia não efetuou processos de fusão, aquisição e reestruturação societárias no ano de 2017, mas previu em seu Programa de Integridade uma política específica sobre o tema, visto que, em caso de necessidade, envidará esforços na identificação de riscos de compliance nas pessoas jurídicas envolvidas.</p>
<p>d) Se a Companhia não possui regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticando contra a administração pública, identificar as razões pelas quais a Companhia não adotou controles nesse sentido.</p> <p>Este item não se aplica à Companhia, visto que possui Política aprovada no Programa de Integridade que é voltada para mitigar, detectar ou remediar atos contra a administração pública.</p>

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

5.5. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada, comentando, ainda, eventuais expectativas de redução ou aumento na exposição da Companhia a tais riscos:

Não foram identificadas alterações significativas nos riscos da Companhia. No entanto, dada a estruturação do Programa de Integridade, houve revisão da Política de Gestão de Riscos Corporativos e aprovação junto ao Conselho de Administração em 18/10/2017.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

5.6. Outras informações relevantes:

Todas as informações relevantes conhecidas já foram divulgadas acima.

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

10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES

10.1. Os diretores devem comentar sobre:

Os comentários a seguir devem ser lidos em conjunto com as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, referentes aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017.

a) condições financeiras e patrimoniais gerais

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 859.169 mil, representando um crescimento de 10,6% em relação ao mesmo período de 2016, que foi de R\$ 776.795 mil. O prejuízo líquido consolidado da Companhia, em 2017, foi de R\$ 108.173 mil, 903,3% maior ao prejuízo líquido do mesmo período de 2016, que foi de R\$ 10.782 mil. O resultado de 2017 teve como principais impactos à variação negativa do valor justo dos ativos biológicos, o reconhecimento de provisões tributárias e de perdas com recebimento de créditos não recorrentes e ao não reconhecimento dos impostos e contribuições ativos sobre prejuízo fiscal do exercício. O EBITDA Ajustado Consolidado de 2017 foi de R\$ 154.530 mil, apresentando redução de 11,9% quando comparado a R\$ 175.314 mil no exercício de 2016. Com isso, a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 18,0% em 2017, contra 22,6% no mesmo período de 2016. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada, que era de 4,1 vezes no ano de 2016, passou para 4,44 vezes em 2017. A variação se deve especialmente pela redução do EBITDA no ano de 2017. Em 31 de Dezembro de 2017, 20,1% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 154.905 mil, conforme descrito no item 10.1 (f) abaixo, sendo que a soma de caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 85.681 mil.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 776.795 mil, representando um crescimento de 2,4% em relação ao mesmo período de 2015, que foi de R\$ 758.758 mil. O prejuízo líquido consolidado da Companhia, em 2016, foi de R\$ 10.782 mil, 2.278,2% inferior ao lucro líquido do mesmo período de 2015, que foi de R\$ 495 mil. O resultado de 2016 teve impacto do aumento dos custos de matérias primas, em especial das aparas de papelão ondulado, e ainda da despesa financeira reconhecida ao resultado do exercício. O EBITDA Ajustado Consolidado de 2016 foi de R\$ 175.314 mil, apresentando redução de 3,3% quando comparado a R\$ 181.209 mil no exercício de 2015. Com isso, a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 22,6% em 2016, contra 23,9% no mesmo período de 2015. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada, que era de 4,29 vezes no ano de 2015, passou para 4,10 vezes em 2016. A variação foi principalmente devido à redução da cotação do dólar, apurado no ano, que refletiu na diminuição da dívida líquida. Em 31 de Dezembro de 2016, 32,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 298.040 mil, conforme descrito no item 10.1 (f) abaixo, sendo que a soma de caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 198.083 mil.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 758.758 mil, representando um crescimento de 2,7% em relação ao mesmo período de 2014, que foi de R\$ 738.499 mil. O lucro líquido consolidado da Companhia, em 2015, foi de R\$ 495 mil, 99,1% inferior ao lucro líquido de 2014, que foi de R\$ 56.579 mil. O resultado de 2015 teve impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos no exercício. O EBITDA Ajustado Consolidado foi de R\$ 181.209 mil no ano de 2015, apresentando crescimento de 18,1%, quando comparado a R\$ 153.483 mil no ano de 2014. Com isso, a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 23,9% em 2015, contra 20,8% em 2014. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada, que era de 3,97 vezes em 2014, passou para 4,29 vezes em 2015, influenciada pela valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2015, 23,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 216.868 mil, conforme descrito no item 10.1 (f) abaixo, sendo que a soma de caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 145.454 mil.

A Diretoria da Companhia entende que um índice de alavancagem operacional na casa das 2,5 vezes (medido por meio do índice Dívida Líquida Consolidada/EBITDA Ajustado Consolidado) propicia uma estrutura de capital ideal, mantidos prazos médios de liquidação das dívidas em aproximadamente 30 meses e um saldo mínimo de caixa consolidado de aproximadamente R\$ 100.000 mil. Circunstancialmente, em fase de investimentos até 18 meses, é admitido um índice de alavancagem maior, até o limite de 3,5 vezes.

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

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

R\$ mil	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015
Dívida Líquida ⁽¹⁾	686.415	719.292	776.966
EBITDA Ajustado ⁽²⁾	154.530	175.314	181.209
Dívida líquida / EBITDA Ajustado	4,44	4,10	4,29
Dívida Líquida Consolidada Ajustada/EBITDA Ajustado ⁽³⁾	3,68	3,40	3,08

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

(2) EBITDA Ajustado é o EBITDA ajustado: (i) pela variação do valor justo dos ativos biológicos; (ii) pela participação dos administradores nos resultados da Companhia e desembolsos feitos em decorrência do exercício de *stock options* por diretores da Companhia; (iii) gratificação a ex-Presidente do Conselho de Administração; (iv) adesão ao Programa Especial de Regularização Tributária (PERT); (v) resultado positivo na alienação de ativos; (vi) reconhecimento de provisões tributárias não recorrentes; (vii) e perdas de recebimento de crédito não recorrentes.

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

b) estrutura de capital

	2017	ah%	2016	ah%	2015
Total de dívidas ⁽¹⁾	772.096	(15,8)	917.375	(0,5)	922.420
Caixa e equivalentes de caixa	76.949	(25,9)	103.885	(17,4)	125.732
Bancos conta vinculada ⁽²⁾⁽³⁾	8.732	(90,7)	94.198	377,6	19.722
Dívida líquida	686.415	(4,6)	719.292	(7,4)	776.966
Patrimônio líquido	340.721	(23,5)	445.201	12,2	396.628
Capital social realizado	161.895	-	161.895	-	161.895
Índice de endividamento líquido	2,01		1,62		1,96

(1) Total de dívida bruta: Composto por empréstimos e financiamentos, debêntures e CDCA.

(2) Bancos conta vinculada (Banco do Brasil Nova York): representam valores retidos para garantia de amortização de parcelas de empréstimo oriundas de pré pagamento de exportação firmado com Credit Suisse, referente à parcela com vencimento em fevereiro de 2018.

(3) Bancos conta vinculada (Banco Itaú, Banco Santander e Banco Rabobank): representam valores depositados em aplicações financeiras cujos resgates ocorrerão nas datas dos vencimentos em 2018 de operações de capital de giro contratadas junto aos próprios bancos.

O patrimônio líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2017 era de R\$ 340.721 mil, o que significa uma redução de 23,5%, em relação ao patrimônio líquido consolidado em 31 de dezembro de 2016, que foi de R\$ 445.201 mil, em função principalmente do prejuízo líquido do exercício. Em 31 de dezembro de 2017, a dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 772.096 mil, demonstrando uma estrutura de capital de 30,6% de capital próprio e 69,4% de capital de terceiros.

O patrimônio líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 445.201 mil, o que significa um aumento de 12,2%, em relação ao patrimônio líquido consolidado em 31 de dezembro de 2015, que foi de R\$ 396.628 mil, em função principalmente do reconhecimento da variação cambial sobre *hedge accounting*. Em 31 de dezembro de 2016, a dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 917.375 mil, demonstrando uma estrutura de capital de 32,7% de capital próprio e 67,3% de capital de terceiros.

O patrimônio líquido consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2015 era de R\$ 396.628 mil, o que significa uma redução de 20,3%, em relação ao patrimônio líquido consolidado em 31 de dezembro de 2014, que foi de R\$ 497.625 mil, em função principalmente do reconhecimento da variação cambial sobre *hedge accounting*. Em 31 de dezembro de 2015, a dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 922.420 mil, demonstrando uma estrutura de capital de 30,1% de capital próprio e 69,9% de capital de terceiros.

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

A Diretoria da Companhia entende que os níveis de alavancagem atuais (capital de terceiros/capital próprio) estão adequados para uma estrutura de capital eficiente, considerando os efeitos da variação cambial sobre a dívida em moeda estrangeira, que representa 44,9% da dívida total da Companhia em 31 de dezembro de 2017, e também do efeito da variação cambial sobre o Patrimônio Líquido pela contabilização do *hedge accounting*.

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

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

Como demonstrado no item 10.1(a) acima, a relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada apresentou aumento, passando de 4,29 vezes em 31 de dezembro de 2015 para 4,10 vezes em 31 de dezembro de 2016 e para 4,44 vezes em 31 de dezembro de 2017. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado foi influenciada pela desvalorização do dólar que impactou parte da dívida denominada em dólar na relação 2015 para 2016, e pela redução do EBITDA no ano de 2017.

Em 31 de dezembro de 2017, os financiamentos e outros passivos consolidados a serem cumpridos no exercício de 2018 correspondiam a um valor de R\$ 282.509 mil, enquanto a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia no exercício foi de R\$ 859.169 mil e o conjunto dos ativos a receber consolidados, entre eles Caixa e Equivalentes, Banco Conta Vinculada e Contas a Receber de Clientes a vencer que representa R\$ 269.566 mil.

Em 31 de dezembro de 2016, os financiamentos e outros passivos consolidados a serem cumpridos no exercício de 2017 correspondiam a um valor de R\$ 422.059 mil, enquanto a receita líquida de venda de bens e/ou serviços consolidada da Companhia no exercício foi de R\$ 776.795 mil e o conjunto dos ativos a receber consolidados, entre eles Caixa e Equivalentes, Banco Conta Vinculada e Contas a Receber de Clientes a vencer que representa R\$ 374.925 mil.

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

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

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

A Companhia financia o seu capital de giro, quando necessário, por meio de operações de crédito, de curto e longo prazos, junto a instituições financeiras e por meio de operações no mercado de capitais.

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

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

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

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

f) níveis de endividamento e características das dívidas, descrevendo ainda (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições impostas à companhia em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de controle societário de ativos, à emissão de novos valores mobiliários, bem como o cumprimento dessas restrições.

As tabelas abaixo demonstram as dívidas bruta e líquida de curto e longo prazo, bem como o patrimônio líquido da Companhia nos exercícios indicados:

Indicadores Econômicos Financeiros	2017	ah%	2016	ah%	2015
Dívidas de curto prazo					
Moeda Nacional	111.173	(41,1)	188.595	60,3	117.674
Moeda estrangeira	43.732	(60,0)	109.445	10,3	99.194
Total curto prazo	154.905	(48,0)	298.040	37,4	216.868
Dívidas de longo prazo					
Moeda Nacional	314.486	(11,7)	356.349	20,3	296.150
Moeda estrangeira	302.705	15,1	262.986	(35,8)	409.402
Total longo prazo	617.191	(0,3)	619.335	(12,2)	705.552
Total de dívidas brutas ⁽¹⁾	772.096	(15,8)	917.375	(0,5)	922.420
(-) Disponibilidades ⁽²⁾	85.681	(56,7)	198.083	36,2	145.454
Dívida líquida	686.415	(4,6)	719.292	(7,4)	776.966
Patrimônio líquido	340.721	(23,5)	445.201	12,2	396.628
Capital social realizado	161.895	-	161.895	-	161.895

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

(2) Disponibilidades: Composta por caixa, equivalentes de caixa e bancos conta vinculada.

Níveis de Endividamento

Em 31 de dezembro de 2017, o saldo da dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 772.096 mil, dos quais R\$ 154.905 mil (20,0%) representavam dívidas de curto prazo e R\$ 617.191 mil (80,0%) dívidas de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2016, o saldo da dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 917.375 mil, dos quais R\$ 298.040 mil (32,5%) representavam dívidas de curto prazo e R\$ 619.335 mil (67,5%) dívidas de longo prazo. Em 31 de dezembro de 2015, o saldo da dívida bruta consolidada da Companhia era de R\$ 922.420 mil, dos quais R\$ 216.868 mil (23,5%) representavam dívidas de curto prazo e R\$ 705.552 mil (76,5%) dívidas de longo prazo.

A dívida líquida (total da dívida menos a soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante e não circulante) foi de R\$ 686.415 mil em 31 de dezembro de 2017, R\$ 719.292 mil em 31 de dezembro de 2016 e R\$ 776.966 mil em 31 de dezembro de 2015.

i) Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes

A tabela abaixo mostra o endividamento bruto consolidado da Companhia em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015.

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

(em milhares de R\$)		31.12.17	31.12.16	31.12.15
Circulante				
	Encargos anuais %			
Moeda nacional				
FINAME	Fixo a 3,25%, TJLP + 4,80%, Selic + 5,64% e ECM + 3,65%	4.687	7.580	7.521
Capital de giro	Fixo a 9,80%, CDI + 4,08% e 135% do CDI	84.086	112.328	52.815
Capital de giro - CDCA	IPCA + 10,22%	-	22.629	21.910
Capital de giro - Operação Sindicalizada	CDI + 5,00%	13.059	7.172	-
Leasing financeiro	Fixo a 15,65%	928	263	443
Debêntures	CDI + 3,60%	-	31.114	21.248
BNDES	TJLP + 3,60%	8.413	7.509	13.737
Total moeda nacional		111.173	188.595	117.674
Moeda estrangeira				
Adiantamento de contrato de câmbio	Fixo entre 4,72% e 6,80%	26.800	28.807	34.174
Banco Itaú BBA - CCE	Fixo a 5,80%	-	8.087	19.505
Banco Credit Suisse - PPE	Libor + 8,00%	467	24.360	-
Banco do Brasil - FINIMP	Libor + 2,50%	-	-	195
Banco Citibank - FINIMP	Libor + 4,09%	-	-	915
Banco Santander - PPE	Libor + 6,95%	591	3.657	4.392
Banco Rabobank e Santander PPE	Libor + 6,95%	14.195	43.108	38.683
Banco LBBW - FINIMP	Euribor + 1,55%	1.358	1.110	1.325
Banco De Lage Landen	8,20% a.a.	321	316	-
Total moeda estrangeira		43.732	109.445	99.194
Total do circulante		154.905	298.040	216.868
Não Circulante				
Moeda nacional				
FINAME	Fixo a 3,25%, TJLP + 4,80%, Selic + 5,64% e ECM + 3,65%	6.339	8.495	13.287
Capital de giro	Fixo a 9,80%, CDI + 4,08% e 135% do CDI	111.118	119.492	183.207
Capital de giro - CDCA	IPCA + 10,22%	-	-	20.005
Capital de giro - Operação Sindicalizada	CDI + 5,00%	162.310	177.451	-
Leasing financeiro	Fixo a 15,65%	1.482	471	114
Debêntures	CDI + 2,75%	-	9.352	39.791
BNDES	TJLP + 3,60%	33.237	41.088	39.743
Total moeda nacional		314.486	356.349	296.150
Moeda estrangeira				
Banco Itaú BBA - CCE	Fixo a 5,80%	-	-	9.537
Banco Credit Suisse - PPE	Libor + 8,00%	122.668	104.000	153.052
Banco Santander - PPE	Libor + 6,95%	6.734	3.606	8.640
Banco do Brasil - FINIMP	Libor + 2,50%	-	-	-
Banco Citibank - FINIMP	Libor + 4,09%	-	-	-
Banco Rabobank e Santander - PPE	Libor + 6,95%	170.450	151.327	233.185
Banco LBBW - FINIMP	Euribor + 1,55%	2.053	2.950	5.085
Banco De Lage Landen	8,20% a.a.	800	1.103	-
Total moeda estrangeira		302.705	262.986	409.402
Total do não circulante		617.191	619.335	705.552
Total		772.096	917.375	922.420

Estão apresentados abaixo a exigibilidade e vencimento final de cada um, na data base 31 de dezembro de 2017.

Financiamentos em moeda nacional:

- a) Finame: A Companhia possui 53 contratos de repasse de linhas de Finame do BNDES celebrados com as seguintes instituições financeiras: Banrisul S.A., BRDE - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul S.A., Banco do Brasil S.A., Banco ABC Brasil S.A., Banco Safra S.A., Banco De Lage Laden e Banco Santander (Brasil) S.A., no valor total de R\$ 11.026 mil. Todos estes contratos têm por objeto o financiamento de máquinas e equipamentos, com vencimento final entre 2018 e 2024. Todos os equipamentos financiados por meio da linha Finame estão onerados ao respectivo credor.
- b) Capital de Giro: A Companhia possui 13 contratos de financiamento para capital de giro com as seguintes instituições financeiras: Banco do Brasil, Banco Safra S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Itaú BBA S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banrisul, Rabobank, Banco Pine, Banco Original e BTG no valor total de R\$ 195.204 mil, com vencimento entre 2017 e 2022.

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

- c) **CDCA:** Em 20 de junho de 2011, a Companhia emitiu um Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, no valor nominal de R\$ 60.000 mil em favor do Banco Itaú BBA S.A. e um CDCA no valor de R\$ 30.000 mil em favor do Banco Rabobank International do Brasil S.A. Os CDCAs estão vinculados a direitos creditórios oriundos de Cédulas de Produto Rural (CPR) físicas emitidas pela controlada da Companhia Iraflor Comércio de Madeiras Ltda. A Companhia é a única credora destas CPRs.
- d) **Leasing Financeiros:** Companhia possui 14 contratos de *leasing* financeiros celebrados com as seguintes instituições financeiras: Safra Leasing S.A., Toyota Leasing do Brasil S.A. e Banco De Lage Landen Brasil S.A. no valor total de R\$ 2.410 mil, com vencimento final entre 2018 e 2020.
- e) **BNDES:** Em 29 de janeiro de 2013, foi renegociado o empréstimo junto ao BNDES da controlada Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. no valor de R\$ 54.387 mil, inicialmente celebrado em 27 de janeiro de 2011, com prazo de pagamento renegociado para 9 anos com carência de 9 meses para pagamento do principal e a CCI (Companhia Comercial de Imóveis) passou a ser a fiadora. Com a incorporação da São Roberto S.A. pela Companhia ocorrida em 30 de dezembro de 2014, a operação passou a ter a Companhia como devedora.
- f) **Operação Sindicalizada:** Em 30 de setembro de 2016, foram firmados 3 contratos de CCE (Cédula de Crédito de Exportação), junto ao Banco Itaú, Banco Santander (Brasil) S.A. e Rabobank, em uma operação sindicalizada, no valor de R\$ 180 milhões, com vencimento em 2021. O empréstimo será liquidado em 15 parcelas trimestrais a partir de janeiro de 2018. Em 18 dezembro de 2017 foi firmado alongamento dos contratos, desta maneira a operação terá carência de 8 meses e será liquidada mensalmente da 1ª (primeira) parcela a 4ª (quarta) parcela e trimestralmente a partir da 5ª (quinta) parcela com vencimento em setembro de 2022.
- g) **Debêntures:**
- (f.1) **Primeira Emissão de Debêntures da Companhia:** A Companhia emitiu, em 25 de março de 2010, debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de R\$ 100.000 mil, com esforços restritos de colocação. As debêntures foram integralmente pagas em março de 2015. Sua amortização ocorreu em oito parcelas semestrais, tendo o primeiro pagamento ocorrido em setembro de 2011.
- (f.2) **Segunda Emissão de Debêntures da Companhia:** A Companhia emitiu, em 30 de novembro de 2012, debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de R\$ 60.000 mil, com esforços restritos de colocação. As debêntures da segunda emissão vencerão em novembro de 2017. Sua amortização ocorre em cinco parcelas anuais, tendo o primeiro pagamento ocorrido em novembro de 2013.
- (f.3) **Primeira Emissão de Debêntures Wave – assumida por assunção de dívida pela Celulose Irani S.A.:** A Wave Participações S.A. emitiu, em 28 de maio de 2013, debêntures simples, não conversíveis em ações em série única, no valor de R\$ 80.000 mil. O prazo de vigência das debêntures é de 5 anos e sua amortização ocorrerá em parcelas trimestrais, sendo o primeiro pagamento em 20 de maio de 2014 e o último em 20 de maio de 2018. O objetivo desta emissão foi captar recursos que foram utilizados na reestruturação da Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. Em decorrência de incorporação reversa incorrida em 29 de novembro de 2013, onde a controlada São Roberto incorporou a Wave Participações, o valor da debênture emitida pela Wave Participações passou a compor o saldo da debênture da São Roberto e, por consequência, o saldo consolidado da Companhia. A Companhia aprovou, em 22 de agosto de 2014, a assunção de dívida com a consequente transferência da totalidade dos direitos e obrigações detidos pela então controlada São Roberto S.A. das debêntures nos termos da escritura de emissão e cujo saldo remanescente era de R\$ 70.592 mil à época. Em contrapartida à assunção da dívida, foi gerado um crédito em favor da Companhia no mesmo valor, o qual foi integralmente contribuído ao capital social da então controlada, que foi incorporada pela Companhia em 30 de dezembro de 2014. As debêntures foram resgatadas em julho de 2017.

Financiamentos em moeda estrangeira:

Os financiamentos em moeda estrangeira em 31 de dezembro de 2017 estão atualizados pela variação cambial do dólar e do Euro.

- a) **Adiantamentos Contrato de Câmbio (ACCs):** A Companhia possui 6 contratos de adiantamento de contrato de câmbio celebrados com o Banrisul, Banco de La Provincia e Banco do Brasil, com saldo de US\$ 7.708 mil. O valor devido em tais contratos é atualizado pela variação cambial do dólar e pagos em parcela única, sendo o último vencimento no segundo semestre de 2018.
- b) **Banco Credit Suisse - PPE:** A Companhia celebrou, em 16 de fevereiro de 2007, contrato de pré-pagamento de exportação (*Credit and Export Prepayment Agreement*) com o Credit Suisse Brazil (Bahamas) Limited, no valor de US\$ 60.000 mil. Em 30 de novembro de 2007, foi negociado aditivo no valor de US\$ 10.000 mil. O principal e juros deste contrato seriam pagos em parcelas

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

trimestrais com vencimento final em 2017. A Companhia celebrou, em 12 de abril de 2010 e em 31 de maio de 2011, contratos de Swap Fluxo de Caixa com relação aos juros deste financiamento. Em 27 de abril de 2012, a Companhia liquidou estas operações de Swap Fluxo de Caixa. Por meio do *Amended and Restated* de 26 de setembro de 2014, a Companhia e o Credit Suisse repactuaram a operação de pré-pagamento de exportação que passa a ter vencimento final em 2020, bem como aumento da carência para pagamento das parcelas do principal do contrato até 30 de maio de 2017. Em 25 de agosto de 2017 foi firmado alongamento do contrato, desta maneira a operação passa a ter vencimento final em 2021 e carência de principal de 18 meses.

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

d) Banco Santander PPE: A Companhia celebrou, em 09 de dezembro de 2013, um Pré-pagamento de exportação com o Banco Santander S.A., no valor de US\$ 5.532 mil. O principal e juros são pagos em parcelas anuais com vencimento final em 16 de novembro de 2018. Em 18 dezembro de 2017 foi firmado alongamento do contrato, desta maneira a operação terá carência de 8 meses e será liquidada mensalmente da 1ª (primeira) parcela a 4ª (quarta) parcela e trimestralmente a partir da 5ª (quinta) parcela com vencimento em setembro de 2022.

e) Banco Rabobank e Santander – PPE: A Companhia celebrou, em 30 de junho de 2014, um Pré-pagamento de exportação com os Bancos Rabobank e Santander no valor de US\$ 70.000 mil. Os juros são pagos em parcelas trimestrais e o principal em parcelas semestrais após 1 ano de carência com vencimento final em 2021. Em 18 dezembro de 2017 foi firmado alongamento do contrato, desta maneira a operação terá carência de 8 meses e será liquidada mensalmente da 1ª (primeira) parcela a 4ª (quarta) parcela e trimestralmente a partir da 5ª (quinta) parcela com vencimento em setembro de 2022.

f) LBBW – FINIMP: A Companhia celebrou, em 29 de maio de 2015, um contrato de financiamento de importação com o LBBW no valor de EUR 1.724 mil. O principal e juros serão pagos em parcelas semestrais com vencimento final em 2020.

g) Banco de Lage Landen CCB: A Companhia celebrou, em 28 de junho de 2016, um contrato de CCB (Cédula de Crédito Bancário) junto ao Banco de Lage Landen no valor de US\$ 468 mil com vencimento em 2021. O empréstimo será liquidado em 58 parcelas mensais a partir de setembro de 2016.

ii) outras operações de longo prazo com instituições financeiras

Os Diretores da Companhia informam que, com exceção das relações constantes dos contratos acima descritos, a Companhia não mantém outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

iii) grau de subordinação entre as dívidas

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

iv) eventuais restrições impostas, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Os contratos financeiros da Companhia impõem de forma geral limites de endividamento para a Companhia, como também restrições para a contratação de novas dívidas, distribuição de dividendos acima do mínimo obrigatório (ou seja, 25% do lucro líquido ajustado da Companhia), alienação e oneração de ativos da Companhia e à emissão de novos valores mobiliários (exceto ações, na medida em que não resulte em alteração de controle). São descritas a seguir as principais cláusulas financeiras restritivas (*covenants* financeiros) contidas nos contratos de financiamento da Companhia. Todas elas são calculadas com base nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, auditadas ou nas informações trimestrais da Companhia, revisadas, conforme o caso, para os períodos indicados nas respectivas cláusulas. O conceito de EBITDA está definido nos contratos financeiros. São apresentados os indicadores por operação indicando o atendimento ou a necessidade de *waiver* (perdão).

Covenants anuais:

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

a) Relação entre a dívida líquida e o EBITDA - menor ou igual: (x)												
	Contratado 2015	Apurado 2015	Posição	Contratado 2016	Apurado 2016	Posição	Contratado 2017	Apurado 2017	Posição			
i) Banco Itaú BBA – CCE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido			
ii) Banco Santander Brasil – PPE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido			
iii) Banco Rabobank – CCE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido			
iv) Banco Santander – CCE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido			
v) Banco Rabobank e Santander – PPE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido			
vi) Capital de Giro – CDCA	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	-	-	N/A			
vii) 2ª Emissão de Debêntures	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	-	-	N/A			
viii) 1ª Emissão de Debêntures Wave	3,00	4,29	Waiver	4,50	4,10	Atendido	-	-	N/A			
xiv) Capital de Giro – Operação Sindicalizada	-	-	N/A	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido			
x) Banco BTG CCE	-	-	N/A	-	-	N/A	4,00	3,65	Atendido			
b) Relação entre o EBITDA e Despesas Financeiras - maior ou igual (x)												
	Contratado 2015	Apurado 2015	Posição	Contratado 2016	Apurado 2016	Posição	Contratado 2017	Apurado 2017	Posição			
i) Banco Itaú BBA – CCE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido			
ii) Banco Santander Brasil – PPE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido			
iii) Banco Rabobank – CCE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido			
iv) Banco Santander – CCE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido			
v) Banco Rabobank e Santander – PPE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido			
vi) Capital de Giro – CDCA	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	-	-	N/A			
vii) 2ª Emissão de Debêntures	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	-	-	N/A			
viii) 1ª Emissão de Debêntures Wave	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	-	-	N/A			
xiv) Capital de Giro – Operação Sindicalizada	-	-	N/A	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido			
x) Banco BTG CCE	-	-	N/A	-	-	N/A	2,00	1,93	Waiver			
a) Em 26 de janeiro de 2018 a Companhia obteve waiver junto ao credor do item x por não ter atendido o índice de 2017. A operação está registrada curto prazo.												
c) Relação entre o EBITDA e Receita Líquida - maior ou igual												
	Contratado 2015	Apurado 2015	Posição	Contratado 2016	Apurado 2016	Posição	Contratado 2017	Apurado 2017	Posição			
vi) Capital de Giro – CDCA	17%	24%	Atendido	17%	23%	Atendido	-	-	N/A			
Covenants trimestrais.												
a) Relação entre a dívida líquida e o EBITDA dos últimos 12 meses não poderá ser superior: (x)												
xi) Banco Credit Suisse - PPE	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratado	4,25	4,25	4,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	4,25	4,25	6,00	5,00
Apurado	4,37	4,03	4,42	4,29	4,50	3,23	3,62	4,10	4,46	6,70	5,88	3,65
Posição	Waiver	Atendido	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Atendido	Atendido
b) Relação entre o EBITDA dos últimos 12 meses e a despesa financeira líquida dos últimos 12 meses não poderá ser inferior: (x)												
xi) Banco Credit Suisse - PPE	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratado	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,25	1,50
Apurado	2,51	2,66	2,73	2,40	2,16	2,68	2,37	2,00	1,90	1,22	1,29	1,93
Posição	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Waiver	Waiver	Atendido	Atendido
A Diretoria da Companhia entende que atenderá tais índices ao longo da vigência dos respectivos instrumentos, salvo na ocorrência de mudanças relevantes no cenário econômico e/ou mercado financeiro.												
g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados												
Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía aproximadamente R\$ 832.588 mil de limites de crédito, sendo que R\$ 782.588 mil estavam contratados e registrados na sua posição de endividamento naquela data. Percentual utilizado: 94%.												

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

As tabelas a seguir derivam das demonstrações financeiras da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015, as quais foram elaboradas de acordo com o BRGAAP e as IFRS e em atendimento à regulamentação da CVM no Brasil.

1. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre as demonstrações de resultado consolidados dos exercícios encerrados em 31 de Dezembro de 2017 e 2016

Dados consolidados	2017	av%	ah%	2016	av%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	859.169	100,0	10,6	776.795	100,0
Custo dos produtos vendidos	(622.425)	(72,4)	4,9	(593.422)	(76,4)
Variação do valor justo dos ativos biológicos	(10.847)	(1,3)	(139,6)	27.394	3,5
LUCRO BRUTO	225.897	26,3	7,2	210.767	27,1
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS					
Com vendas	(87.365)	(10,2)	4,4	(83.703)	(10,8)
Gerais e administrativas	(58.744)	(6,8)	11,6	(52.642)	(6,8)
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(106.306)	(12,4)	(0,7)	(107.046)	(13,8)
Outras receitas operacionais	36.937	4,3	(40,0)	61.536	7,9
Outras despesas operacionais	(110.990)	(12,9)	73,4	(64.024)	(8,2)
Participação dos administradores	-	-	-	-	-
LUCRO OPERACIONAL ANTES DOS EFEITOS TRIBUTÁRIOS	(100.571)	(11,7)	186,4	(35.112)	(4,5)
Imposto de renda e contribuição social corrente	(525)	(0,1)	(61,1)	(1.348)	(0,2)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(7.077)	(0,8)	(127,6)	25.678	3,3
Participação de acionistas minoritários	-	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO DE OPERAÇÕES CONTINUADAS	(108.173)	(12,6)	903,3	(10.782)	(1,4)
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(108.173)	(12,6)	903,3	(10.782)	(1,4)

Receita Líquida de Vendas

As receitas líquidas de vendas aumentaram de 10,6%, sendo R\$ 859.169 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado a R\$ 776.795 mil para o mesmo período de 2016 refletindo a melhor performance da receita no mercado interno, principalmente do segmento Embalagem PO. Dentre as principais variações na receita líquida de vendas da Companhia, destacam-se: (i) aumento de 3,0% na receita líquida das vendas de papel para embalagens, passando de R\$ 231.579 mil em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 238.461 mil em 31 de dezembro de 2017; (ii) aumento 15,9% na receita líquida das vendas de embalagem de papelão ondulado, passando de R\$ 483.876 mil em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 560.595 mil em 31 de dezembro de 2017. O segmento Florestal RS e Resinas registrou redução de 2,0% na receita líquida das vendas, passando de R\$ 61.340 mil em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 60.113 mil em 31 de dezembro de 2017.

O preço médio por tonelada dos segmentos de (i) embalagem papelão ondulado aumentou para R\$ 3.775/ton em 31 de dezembro de 2017 em relação a R\$ 3.641/ton em 31 de dezembro de 2016, configurando um aumento de 3,7%, superior a inflação (IPCA) do período em 0,8%; e (ii) o segmento Papel para Embalagem registrou aumento de preços nos papéis para embalagens rígidas de R\$ 1.833/ton em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 2.094/ton em 31 de dezembro de 2017, configurando um aumento de 14,2%, superior

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

a inflação (IPCA) do período em 11,3%. Nos papéis para embalagens flexíveis, o aumento foi de 2,4% passando de R\$ 3.167/ton em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 3.243/ton em 31 de dezembro de 2017, inferior a inflação (IPCA) no período em 0,6%.

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, aproximadamente 65% da receita líquida de vendas se originaram da venda de embalagens de papelão ondulado, as quais foram destinadas, principalmente, à indústria alimentícia e de consumo brasileira. Outros 28% da receita líquida de vendas no ano de 2017 foram provenientes da venda de papel para clientes que convertem o papel por ela produzido em sacos e sacolas destinados ao comércio de varejo brasileiro. Em 31 de dezembro de 2017, 85,0% da receita líquida e vendas se referem a vendas para o mercado local, sendo o remanescente derivado de exportações para os mercados latino americano, asiático e europeu, comparado a 81,8% para o mesmo período de 2015.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos aumentou 4,9%, sendo R\$ 622.425 mil para o exercício findo em 31 de dezembro de 2017 e R\$ 593.422 mil para o mesmo período de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, o custo dos produtos vendidos representou 72,4% para o exercício de 31 de dezembro de 2017 e 76,4% para o mesmo período de 2016, uma redução de 4,0 pontos percentuais.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

A variação do valor justo dos ativos biológicos da Companhia foi negativa em 2017, sendo R\$ 10.847 mil para 31 de dezembro de 2017 e R\$ 27.394 mil positivos para o mesmo exercício de 2016, principalmente em relação às florestas do Rio Grande do Sul que tiveram variações com efeito negativo nos custos de resinagem e silvicultura, além de mudanças de área e planejamento de produção de madeira consequência de incêndio ocorrido em fevereiro de 2017 em áreas deste ativo florestal.

Lucro Bruto

O lucro bruto da Companhia diminuiu 7,2%, para R\$ 225.897 mil no exercício de 31 de dezembro de 2017 comparado a R\$ 210.767 mil para o mesmo período de 2016.

Despesas Operacionais**Com vendas**

As despesas operacionais com vendas aumentaram 4,4%, para R\$ 87.365 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017 contra os R\$ 83.703 mil para o mesmo período de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas com vendas da Companhia representaram 10,2% da receita líquida consolidada, um pouco abaixo dos 10,8% registrados para o ano de 2016.

Gerais e Administrativas

As despesas operacionais gerais e administrativas aumentaram 11,6%, para R\$ 58.744 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017 em relação aos R\$ 52.642 mil para o mesmo período de 2016. Este aumento foi principalmente em função de gratificação ao ex-Presidente do Conselho de Administração, no valor de R\$ 5.000 mil. Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas operacionais gerais e administrativas da Companhia se mantiveram em 6,8% para os exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2017.

Receitas (despesas) financeiras, líquidas (Resultado Financeiro)

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

	<u>31.12.2017</u>	<u>ah%</u>	<u>31.12.2016</u>
Receitas financeiras sem variação cambial			
Rendimentos de aplicações financeiras	7.969	(35,8)	12.422
Juros	184	(92,9)	2.586
Descontos obtidos	127	(20,6)	160
Total das receitas financeiras sem variação cambial	<u>8.280</u>	<u>(45,4)</u>	<u>15.168</u>
Variação cambial			
Variação cambial ativa	13.662	(44,8)	24.764
Variação cambial passiva	<u>(22.459)</u>	<u>(49,2)</u>	<u>(44.225)</u>
Variação cambial líquida	<u>(8.797)</u>	<u>(54,8)</u>	<u>(19.461)</u>
Despesas financeiras sem variação cambial			
Juros	(103.672)	3,5	(100.148)
Descontos concedidos	(541)	(49,7)	(1.076)
Deságios/despesas bancárias	(43)	(46,3)	(80)
Outros	<u>(1.533)</u>	<u>5,8</u>	<u>(1.449)</u>
Total despesas financeiras sem variação cambial	<u>(105.789)</u>	<u>3,0</u>	<u>(102.753)</u>
Resultado financeiro líquido	<u>(106.306)</u>	<u>(0,7)</u>	<u>(107.046)</u>

A receita financeira (despesas) líquida (ou resultado financeiro) é composta pela somatória das receitas financeiras, variação cambial líquida e das despesas financeiras. As receitas financeiras totalizaram R\$ 8.280 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado com R\$ 15.168 mil para o mesmo período de 2016, como resultado, principalmente, da redução dos saldos médios das aplicações financeiras. A variação cambial é determinada pelo impacto da variação do câmbio nos contratos financeiros da Companhia denominados ou indexados em moeda estrangeira. A variação cambial é determinada pela oscilação do dólar (moeda a que alguns dos contratos financeiros da Companhia estão denominados ou indexados). A variação cambial líquida representou uma despesa de R\$ 8.797 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, comparado a uma despesa de R\$ 19.461 mil para o mesmo período de 2016, que se mantém em função da Companhia apresentar exposição de operações em moeda estrangeira. Adicionalmente, a Companhia reconheceu parte da variação cambial do período, no montante de R\$ 5.598 mil como Ajuste de Avaliação Patrimonial, no seu Patrimônio Líquido (*hedge accounting*). As despesas financeiras da Companhia aumentaram 3,0%, totalizando R\$ 105.798 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, em relação aos R\$ 102.753 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Sendo assim, o resultado financeiro líquido manteve-se estável, representando uma despesa de R\$ 106.306 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, em relação à despesa de R\$ 107.046 mil para o mesmo período de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, nosso resultado financeiro líquido aumentou de 12,4% para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 para 13,8% para o mesmo período de 2017.

Outras receitas operacionais

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Receita de bens alienados e sinistrados	14.946	2.077
Receita de alienação de florestas	19.100	55.500
Outras receitas operacionais	<u>2.891</u>	<u>3.959</u>
Total de outras receitas operacionais	<u>36.937</u>	<u>61.536</u>

As outras receitas operacionais da Companhia passaram para R\$ 36.937 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, de R\$ 61.536 mil no mesmo período de 2016, impactado principalmente pela diminuição na alienação de florestas.

Outras despesas operacionais

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

	31.12.17	31.12.16
Custo dos bens alienados e sinistrados	(8.371)	(1.791)
Custo das florestas alienadas	(31.642)	(51.845)
Constituição previdenciária sobre a provisão de férias de exercícios anteriores	-	(1.988)
Efeito da adesão ao Programa Especial de Regularização Tributária (PERT)	(4.893)	-
Exclusão do ICMS da base das contribuições de PIS e COFINS	(25.051)	-
Multa exclusão do ICMS da base das contribuições de PIS e COFINS	(9.394)	-
Provisão perda de créditos a receber XKW Trading	(3.018)	-
Provisão perda de créditos a receber de clientes em renegociação e recuperação judicial	(18.506)	-
Provisão subvenção governamental Estado MG	(5.969)	-
Provisão perda de créditos tributário consolidação REFIS	(1.701)	-
Outras despesas operacionais	(2.445)	(8.400)
Total de outras despesas operacionais	(110.990)	(64.024)

As outras despesas operacionais da Companhia aumentaram 73,4%, totalizando R\$ 110.990 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, em relação aos R\$ 64.024 mil para o mesmo período de 2016, em função, principalmente, da redução do custo da alienação de florestas e da provisão da exclusão do ICMS na base das contribuições de PIS e COFINS.

Lucro/(prejuízo) operacional antes dos efeitos tributários

Como resultado do explicado acima, o prejuízo operacional antes dos efeitos tributários da Companhia totalizou R\$ 100.571 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, enquanto que o prejuízo operacional antes dos efeitos tributários foi de R\$ 35.112 mil para o mesmo período 2016.

Lucro/(prejuízo) líquido do exercício

Como resultado do exposto acima, o prejuízo líquido da Companhia totalizou R\$ 108.173 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2017, 903,3% maior que os R\$ 10.782 mil de prejuízo líquido para mesmo período de 2016. A margem líquida foi de (12,6%) para o exercício encerrado em 31 de setembro de 2017, contra (1,4%) para mesmo período de 2015.

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre as demonstrações de resultado consolidados dos exercícios encerrados em 31 de Dezembro de 2016 e 2015

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

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de (em milhares de R\$)					
Dados consolidados	2016	av%	ah%	2015	av%
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	776.795	100,0	2,4	758.758	100,0
Custo dos produtos vendidos	(593.422)	(76,4)	11,9	(530.437)	(69,9)
Varição do valor justo dos ativos biológicos	27.394	3,5	(524,7)	(6.450)	(0,9)
LUCRO BRUTO	210.767	27,1	(5,0)	221.871	29,2
(DESPESAS) RECEITAS OPERACIONAIS					
Com vendas	(83.703)	(10,8)	3,2	(81.133)	(10,7)
Gerais e administrativas	(52.642)	(6,8)	13,4	(46.415)	(6,1)
Receitas (despesas) financeiras, líquidas	(107.046)	(13,8)	15,6	(92.573)	(12,2)
Outras receitas operacionais	61.536	7,9	1.088,0	5.180	0,7
Outras despesas operacionais	(64.024)	(8,2)	982,8	(5.913)	(0,8)
Participação dos administradores	-	-	-	(55)	(0,0)
LUCRO OPERACIONAL ANTES DOS EFEITOS TRIBUTÁRIOS	(35.112)	(4,5)	(3.749,9)	962	0,1
Imposto de renda e contribuição social corrente	(1.348)	(0,2)	(0,9)	(1.360)	(0,2)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	25.678	3,3	2.775,5	893	0,1
Participação de acionistas minoritários	-	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO DE OPERAÇÕES CONTINUADAS	(10.782)	(1,4)	(2.278,2)	495	0,1
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(10.782)	(1,4)	(2.278,2)	495	0,1

Receita Líquida de Vendas

As receitas líquidas de vendas aumentaram de 2,4%, sendo R\$ 776.795 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$ 758.758 mil para o mesmo período de 2015 refletindo a performance da receita no mercado externo, principalmente impactado pelo aumento no volume nas exportações de papéis, sendo 32.925 toneladas para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a 28.092 mil toneladas para o mesmo período de 2015 e aumento no volume nas exportações de breu e terebintina, sendo 11.702 mil toneladas para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado a 9.054 mil toneladas para o mesmo período de 2015. Dentre as principais variações na receita líquida de vendas da Companhia, destacam-se: (i) aumento de 12,3% na receita líquida das vendas de papel para embalagens, passando de R\$ 206.278 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 231.579 mil em 31 de dezembro de 2016; (ii) redução 2,7% na receita líquida das vendas de embalagem de papelão ondulado, passando de R\$ 497.152 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 483.876 mil em 31 de dezembro de 2016. O segmento Florestal RS e Resinas registrou aumento de 10,9% na receita líquida das vendas, passando de R\$ 55.328 mil em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 61.340 mil em 31 de dezembro de 2016.

O preço médio por tonelada dos segmentos de (i) embalagem papelão ondulado aumentou para R\$ 3.627/ton em 31 de dezembro de 2016 em relação a R\$ 3.439/ton em 31 de dezembro de 2015, configurando um aumento de 5,5%, inferior a inflação (IPCA) do período em 0,8%; e (ii) o segmento Papel para Embalagem registrou aumento de preços nos papéis para embalagens rígidas de R\$ 1.639/ton em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.833/ton em 31 de dezembro de 2016, configurando um aumento de 11,8%, superior a inflação (IPCA) do período em 5,5%. Nos papéis para embalagens flexíveis, o aumento foi de 1,7% passando de R\$ 3.115/ton em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 3.169/ton em 31 de dezembro de 2016, inferior a inflação (IPCA) no período em 4,6%.

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, aproximadamente 62% da receita líquida de vendas se originaram da venda de embalagens de papelão ondulado, as quais foram destinadas, principalmente, à indústria alimentícia e de consumo brasileira. Outros 30% da receita líquida de vendas no ano de 2016 foram provenientes da venda de papel para clientes que convertem o papel por ela

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

produzido em sacos e sacolas destinados ao comércio de varejo brasileiro. Em 31 de dezembro de 2016, 81,8% da receita líquida e vendas se referem a vendas para o mercado local, sendo o remanescente derivado de exportações para os mercados latino americano, asiático e europeu, comparado a 83,0% para o mesmo período de 2015.

Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos aumentou 11,9%, sendo R\$ 593.422 mil para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e R\$ 530.437 mil para o mesmo período de 2015, devendo-se principalmente ao aumento do custo das matérias primas em especial das aparas de papelão ondulado, sendo R\$ 143.860 mil para o exercício de 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$ 111.031 mil para o mesmo período de 2015. Como percentual da receita líquida de vendas, o custo dos produtos vendidos representou 76,4% para o exercício de 31 de dezembro de 2016 e 69,9% para o mesmo período de 2015, um aumento de 6,5 pontos percentuais.

Variação do valor justo dos ativos biológicos

A variação do valor justo dos ativos biológicos da Companhia foi positiva em 2016, sendo R\$ 27.394 mil para 31 de dezembro de 2016 e R\$ 6.450 mil negativos para o mesmo exercício de 2015, principalmente por conta da variação de algumas premissas utilizadas para a avaliação tais como: aumento dos preços de madeira de pinus nas florestas de SC e do RS, aumento do preço da goma resina nas florestas do RS, mudança na idade média dos plantios.

Lucro Bruto

O lucro bruto da Companhia diminuiu 5,0%, para R\$ 210.767 mil no exercício de 31 de dezembro de 2016 comparado a R\$ 221.871 mil para o mesmo período de 2015.

Despesas Operacionais**Com vendas**

As despesas operacionais com vendas aumentaram 3,2%, para R\$ 83.703 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 contra os R\$ 81.133 mil para o mesmo período de 2015, principalmente em função do aumento nas despesas com frete de vendas, sendo R\$ 44.671 mil para o ano de 2016 comparado a R\$ 43.897 mil para o mesmo período de 2015 e ao aumento da provisão para perdas reconhecidas sobre contas a receber de clientes, sendo R\$ 4.237 mil para o ano de 2016 comparado a R\$ 2.902 mil para o mesmo período de 2015. Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas com vendas da Companhia representaram 10,8% da receita líquida consolidada, um pouco acima dos 10,7% registrados para o ano de 2015.

Gerais e Administrativas

As despesas operacionais gerais e administrativas aumentaram 13,4%, para R\$ 52.642 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 em relação aos R\$ 46.415 mil para o mesmo período de 2015. Este aumento foi principalmente em função da reoneração do INSS, que passou a incidir novamente sobre a folha de salários, impactando em R\$ 1.988 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016. Como percentual da receita líquida de vendas, as despesas operacionais gerais e administrativas da Companhia aumentaram de 6,1% para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 para 6,8% para o mesmo período de 2016, um aumento de 0,7 pontos percentuais.

Receitas (despesas) financeiras, líquidas (Resultado Financeiro)

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

(em milhares de R\$)	Exercício social encerrado em		
	31.12.2016	ah%	31.12.2015
Receitas financeiras sem variação cambial			
Rendimentos de aplicações financeiras	12.422	(1,9)	12.666
Juros	2.586	7,6	2.404
Descontos obtidos	160	(41,4)	273
Total das receitas financeiras sem variação cambial	15.168	(1,1)	15.343
Variação cambial			
Variação cambial ativa	24.764	24,5	19.885
Variação cambial passiva	(44.225)	19,7	(36.958)
Variação cambial líquida	(19.461)	14,0	(17.073)
Despesas financeiras sem variação cambial			
Juros	(100.148)	14,2	(87.663)
Descontos concedidos	(1.076)	(44,5)	(1.937)
Deságios/despesas bancárias	(80)	21,2	(66)
Outros	(1.449)	23,1	(1.177)
Total despesas financeiras sem variação cambial	(102.753)	13,1	(90.843)
Resultado financeiro líquido	(107.046)	15,6	(92.573)

A receita financeira (despesas) líquida (ou resultado financeiro) é composta pela somatória das receitas financeiras, variação cambial líquida e das despesas financeiras. As receitas financeiras totalizaram R\$ 15.168 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, comparado com R\$ 15.343 mil para o mesmo período de 2015, como resultado, principalmente, da redução dos saldos médios das aplicações financeiras. A variação cambial é determinada pelo impacto da variação do câmbio nos contratos financeiros da Companhia denominados ou indexados em moeda estrangeira. A variação cambial é determinada pela oscilação do dólar (moeda a que alguns dos contratos financeiros da Companhia estão denominados ou indexados). A variação cambial líquida representou uma despesa de R\$ 19.461 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, comparado a uma despesa de R\$ 17.073 mil para o mesmo período de 2015, que se mantém em função da Companhia apresentar exposição de operações em moeda estrangeira. Adicionalmente, a Companhia reconheceu parte da variação cambial do período, no montante de R\$ 96.099 mil como Ajuste de Avaliação Patrimonial, no seu Patrimônio Líquido (*hedge accounting*). As despesas financeiras da Companhia aumentaram 13,1%, totalizando R\$ 102.753 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, em relação aos R\$ 90.843 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, principalmente em função do aumento das taxas de juros.

Sendo assim, o resultado financeiro líquido aumentou 15,6%, representando uma despesa de R\$ 107.046 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, em relação à despesa de R\$ 92.573 mil para o mesmo período de 2015. Como percentual da receita líquida de vendas, nosso resultado financeiro líquido aumentou de 12,2% para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 para 13,8% para o mesmo período de 2016, um aumento de 1,6 ponto percentual.

Outras receitas operacionais

(em milhares de R\$)	Exercício Social encerrado em	
	31.12.2016	31.12.2015
Receita de bens alienados e sinistrados	2.077	2.021
Receita de alienação de florestas	55.500	-
Outras receitas operacionais	3.959	3.159
Total de outras receitas operacionais	61.536	5.180

As outras receitas operacionais da Companhia passaram para R\$ 61.536 mil no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, de R\$ 5.180 mil no mesmo período de 2015, impactado principalmente pelos efeitos da alienação de aproximadamente 4.644 hectares de florestas para a Global Fund Reflorestamento e Exploração de Madeira Ltda ("Global"), no montante total de R\$ 55.500 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Outras despesas operacionais

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

(em milhares de R\$)	Exercício Social encerrado em	
	31.12.16	31.12.2015
Custo dos bens alienados e sinistrados	(1.791)	(1.967)
Custo das florestas alienadas	(51.845)	-
Constituição previdenciária sobre a provisão de férias de exercícios anteriores	(1.988)	-
Outras despesas operacionais	(8.400)	(3.946)
Total de outras despesas operacionais	<u>(64.024)</u>	<u>(5.913)</u>

As outras despesas operacionais da Companhia aumentaram 982,8%, totalizando R\$ 64.024 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, em relação aos R\$ 5.913 mil para o mesmo período de 2015, em função, principalmente, do custo da alienação de aproximadamente 4.644 hectares de florestas para a Global Fund Reflorestamento e Exploração de Madeira Ltda ("Global"), no montante total de R\$ 51.845 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016.

Lucro/(prejuízo) operacional antes dos efeitos tributários

Como resultado do explicado acima, o prejuízo operacional antes dos efeitos tributários da Companhia totalizou R\$35.112 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, enquanto que o lucro operacional antes dos efeitos tributários foi de R\$ 962 mil para o mesmo período 2015.

Lucro/(prejuízo) líquido do exercício

Como resultado do exposto acima, o prejuízo líquido da Companhia totalizou R\$ 10.782 mil para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, 2.278,2% menor que os R\$ 495 mil de lucro para mesmo período de 2015. O principal fator foi o menor volume de vendas de caixas e chapas de papelão ondulado, o impacto do aumento dos custos de matérias primas, em especial das aparas de papelão ondulado e, ainda, o resultado financeiro do exercício. A margem líquida foi de (1,4%) para o exercício encerrado em 31 de setembro de 2016, contra 0,1% para mesmo período de 2015.

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

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre os balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2017 e 2016

Ativo

ATIVO (em milhares de R\$)	31.12.2017	av%	ah%	31.12.2016	av%
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	76.949	5,1	(25,9)	103.885	6,2
Contas a receber de clientes	168.124	11,2	9,0	154.227	9,2
Estoques	72.152	4,8	7,6	67.051	4,0
Tributos a recuperar	5.758	0,4	8,7	5.297	0,3
Bancos conta vinculada	8.732	0,6	(90,7)	94.198	5,6
Outros ativos	13.746	0,9	(30,0)	19.629	1,2
TOTAL CIRCULANTE	345.461	23,0	(22,2)	444.287	26,4
NÃO CIRCULANTE					
Realizável a longo prazo					
Tributos a recuperar	2.067	0,1	(13,6)	2.392	0,1
Depósitos Judiciais	2.453	0,2	26,0	1.947	0,1
Outros ativos	4.751	0,3	(68,8)	15.248	0,9
Partes relacionadas	-	-	-	-	-
Propriedade para investimento	17.470	1,2	(6,3)	18.644	1,1
Imobilizado	826.218	55,0	(2,7)	849.124	50,5
Intangível	112.623	7,5	(0,2)	112.902	6,7
Ativos biológicos	190.796	12,7	(19,0)	235.407	14,0
TOTAL NÃO CIRCULANTE	1.156.378	77,0	(6,4)	1.235.664	73,6
TOTAL DO ATIVO	1.501.839	100,0	(10,6)	1.679.951	100,0

Os ativos totais consolidados da Companhia diminuíram em 10,6%, totalizando R\$ 1.501.839 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 1.679.951 mil em 31 de dezembro de 2016, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

Caixa e equivalentes de caixa

	31.12.2017	31.12.2016
Fundo fixo	31	34
Bancos	9.060	3.759
Aplicações financeiras de liquidez imediata	67.858	100.092
Total caixa e equivalentes de caixa	76.949	103.885

O saldo do caixa e equivalentes de caixa apresentaram uma redução de 25,9%, totalizando R\$ 76.949 mil em 31 de dezembro de 2017, contra os R\$ 103.885 mil em 31 de dezembro de 2016, justificado, principalmente pela aplicação em Banco conta vinculada.

Contas a receber de clientes

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

As contas a receber de clientes da Companhia aumentaram 9,0%, totalizando R\$ 168.124 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 154.227 mil em 31 de dezembro de 2016.

(em milhares de R\$)	31.12.2017	31.12.2016
Contas a receber de:		
Clientes - mercado interno	157.179	152.434
Clientes - mercado externo	27.508	20.062
Total contas a receber	184.687	172.496
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(16.563)	(18.269)
Total contas a receber líquido de provisão	168.124	154.227

A Companhia constitui provisão para crédito de liquidação duvidosa para as contas a receber vencidas há mais de 180 dias com base em análise da situação financeira de cada devedor e ainda baseada em experiências passadas de inadimplência. Também são constituídas provisões para crédito de liquidação duvidosa para contas a receber vencidas há menos de 180 dias, nos casos em que os valores são considerados irre recuperáveis, considerando-se a situação financeira de cada devedor. A composição das contas a receber por idade de vencimento é como segue:

(em milhares de R\$)	31.12.2017	31.12.2016
A vencer	154.811	129.947
Vencidos até 30 dias	14.230	15.769
Vencidos de 31 a 60 dias	4.892	3.962
Vencidos de 61 a 90 dias	2.616	2.164
Vencidos de 91 a 180 dias	2.227	1.446
Vencidos há mais de 180 dias	5.911	19.208
Total contas a receber	184.687	172.496

Estoques

Os estoques da Companhia totalizaram R\$ 72.152 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 67.051 mil em 31 de dezembro de 2016, registrando aumento principalmente nos estoques de material de produção, para atendimento aos maiores volumes de venda. A Diretoria da Companhia entende que os níveis de estoques apresentados se mantêm em patamares compatíveis com as operações.

(em milhares de R\$)	31.12.2017	31.12.2016
Produtos acabados	8.828	7.792
Materiais de produção	39.056	36.012
Materiais de consumo	23.731	22.768
Outros estoques	537	479
Total estoques	72.152	67.051
Redução ao valor realizável líquido	-	-
Total estoques líquido de redução ao valor realizável líquido	72.152	67.051

Bancos Conta Vinculada

O ativo bancos conta vinculada sofreu queda de 90,7%, totalizando R\$ 8.732 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 94.198 mil em 31 de dezembro de 2016, devido a necessidade de garantias de operações financeiras com vencimento em 2018 em conta vinculada.

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

(em milhares de R\$)		
	31.12.2017	31.12.2016
Banco do Brasil - Nova York	6.188	13.537
Banco Itaú	-	18.545
Banco Santander	-	30.995
Banco Rabobank	2.149	18.584
Banco Itaú Trustee	-	12.537
Banco Original	395	-
Total bancos conta vinculada	8.732	94.198
Parcela do circulante	8.732	94.198
Parcela do não circulante	-	-

Banco do Brasil – Nova York / Estados Unidos da América - representado por valores em dólares retidos para garantir as amortizações das parcelas trimestrais de juros do empréstimo de pré-pagamento de exportação captado junto ao banco Credit Suisse, referente à parcela com vencimento em fevereiro de 2018.

Banco Itaú, Banco Santander, Banco Rabobank e Banco Itaú Trustee – representado por valores depositados em aplicações financeiras cujos resgates ocorrerão nas datas dos vencimentos em 2017 e 2018 de operações de capital de giro contratadas junto aos próprios bancos.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias para fins fiscais, prejuízos fiscais, dos ajustes de custo atribuído e de variação do valor justo de ativos biológicos. A companhia adotou para os exercícios de 2017 e de 2016 o regime de caixa na apuração do imposto de renda e contribuição social sobre variações cambiais e registrou passivo fiscal diferido da variação cambial a realizar. Com base no valor justo dos ativos biológicos e no custo atribuído do ativo imobilizado, foram registrados tributos diferidos passivos. Os impactos tributários iniciais sobre o custo atribuído do ativo imobilizado foram reconhecidos em contrapartida do patrimônio líquido. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo sofreu uma redução de 24,6%, totalizando R\$ 68.990 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 91.558 mil em 31 de dezembro de 2016. Neste exercício a Companhia não reconheceu imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias, prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e sobre as operações de *hedge accounting*. Tais valores serão compensados com impostos futuros, suportados por projeções orçamentárias da Companhia. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Passivo sofreu uma redução de 0,6%, totalizando R\$ 243.198 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 244.750 mil em 31 de dezembro de 2016, basicamente devido a amortização de ágio fiscal e a redução do valor justo dos ativos biológicos, conforme abaixo:

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

ATIVO (em milhares de R\$)	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Imposto de renda diferido ativo		
Sobre provisões temporárias	4.137	4.335
Sobre prejuízo fiscal	17.093	32.090
Hedge de fluxo de caixa	29.497	30.897
Contribuição social diferida ativa		
Sobre provisões temporárias	1.489	1.561
Sobre prejuízo fiscal	6.155	11.552
Hedge de fluxo de caixa	10.619	11.123
TOTAL IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL DIFERIDO ATIVO	<u>68.990</u>	<u>91.558</u>
PASSIVO	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Imposto de renda diferido passivo		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	4.128	3.989
Valor justo dos ativos biológicos	26.297	32.844
Custo atribuído do ativo imobilizado	132.101	129.805
Subvenção governamental	590	981
Carteira de clientes	781	979
Marca	-	-
Amortização ágio fiscal	14.675	11.081
Contribuição social diferida passiva		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	1.486	1.436
Valor justo dos ativos biológicos	9.806	12.211
Custo atribuído do ativo imobilizado	47.558	46.729
Subvenção governamental	212	353
Carteira de clientes	281	353
Marca	-	-
Amortização ágio fiscal	5.283	3.989
TOTAL IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL DIFERIDO PASSIVO	<u>243.198</u>	<u>244.750</u>
Passivo de imposto diferido (líquido)	<u>174.208</u>	<u>153.192</u>
Ativo Biológico		
Os ativos biológicos diminuíram 19,0% totalizando R\$ 190.796 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 235.407 mil em 31 de dezembro de 2016 e compreendem principalmente o cultivo e plantio de florestas de <i>pinus</i> para abastecimento de matéria-prima na produção de celulose utilizada no processo de produção de papel para embalagens, produção de resinas e vendas de toras de madeira para terceiros. Todos os ativos biológicos da Companhia formam um único grupo denominado florestas, que são mensuradas conjuntamente a valor justo em períodos trimestrais. Como a colheita das florestas plantadas é realizada em função da utilização de matéria prima e das vendas de madeira, e todas as áreas são replantadas, a variação do valor justo desses ativos		

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

biológicos não sofre efeito significativo no momento da colheita.

Os saldos dos ativos biológicos foram atualizados a valor justo, por meio de avaliações preparadas por empresa especializada. Os valores estão assim compostos:

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Custo de formação dos ativos biológicos	45.099	48.398
Diferencial dos ativos biológicos a valor justo	<u>145.697</u>	<u>187.009</u>
Total ativo biológico	<u>190.796</u>	<u>235.407</u>

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

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO (em milhares de R\$)	31.12.2017	av%	ah%	31.12.2016	av%
CIRCULANTE					
Empréstimos e financiamentos	154.905	10,3	(42,0)	266.926	15,9
Debêntures	-	-	(100,0)	31.114	1,9
Fornecedores	82.951	5,5	3,9	79.849	4,8
Obrigações sociais e previdenciárias	28.895	1,9	16,9	24.719	1,5
Obrigações tributárias	18.065	1,2	(0,2)	18.106	1,1
IR e CSLL a pagar	296	-	(14,0)	344	-
Parcelamentos tributários	331	-	(83,5)	2.011	0,1
Adiantamento de clientes	1.466	0,1	6,8	1.373	0,1
Dividendos a pagar	91	-	(97,9)	4.234	0,3
Outras contas a pagar	14.759	1,0	(11,6)	16.701	1,0
TOTAL CIRCULANTE	301.759	20,1	(32,2)	445.377	26,5
NÃO CIRCULANTE					
Exigível a longo prazo					
Empréstimos e financiamentos	617.191	41,1	1,2	609.983	36,3
Debêntures	-	-	(100,0)	9.352	0,6
Outras contas a pagar	548	-	-	-	-
Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	56.097	3,7	819,0	6.104	0,4
Parcelamentos tributários	-	-	(100,0)	204	-
Obrigações Tributárias	11.315	0,8	7,4	10.538	0,6
Imposto de renda e contribuição social diferidos	174.208	11,6	13,7	153.192	9,1
TOTAL NÃO CIRCULANTE	859.359	57,2	8,9	789.373	47,0
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	161.895	10,8	-	161.895	9,6
Pagamento baseado em ações	960	0,1	-	960	0,1
Ações em tesouraria	(6.834)	(0,5)	-	(6.834)	(0,4)
Reserva legal	25	-	-	25	-
Reserva de ativos biológicos	27.488	1,8	(27,9)	38.126	2,3
Ajustes de avaliação patrimonial	118.672	7,9	(6,9)	127.507	7,6
Reserva de retenção de lucros	33.517	2,2	(71,7)	118.522	7,1
Reserva de incentivos fiscais	4.990	0,3	-	4.990	0,3
PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATRIBUÍVEL AOS					
ACIONISTAS CONTROLADORES	340.713	22,7	(23,5)	445.191	26,5
PARTICIPAÇÃO DOS NÃO CONTROLADORES	8	-	(20,0)	10	-
TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO	340.721	22,7	(23,5)	445.201	26,5
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.501.839	100,0	(10,6)	1.679.951	100,0

O passivo e patrimônio líquido totais consolidados diminuíram 10,6%, totalizando R\$ 1.501.839 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 1.679.951 mil em 31 de dezembro de 2016, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Passivo****Empréstimos e financiamentos**

O saldo de empréstimos e financiamentos apresentou redução de 42,0% no curto prazo, totalizando R\$ 154.905 mil em 31 de dezembro de 2017, contra os R\$ 266.926 mil em 31 de dezembro de 2016, e aumento de 1,2% no longo prazo, totalizando R\$ 617.191 mil em 31 de dezembro de 2017, contra R\$ 609.983 mil em 31 de dezembro de 2016. As variações nas contas de captações e debêntures estão representadas no item 10.1(f) - "Comentários dos Diretores sobre níveis de endividamento e as características de tais dívidas".

Fornecedores

O saldo da conta fornecedores teve aumento de 3,9%, atingindo R\$ 82.951 mil em 31 de dezembro de 2017, contra os R\$ 79.849 mil em 31 de dezembro de 2016. A variação decorre principalmente do aumento do saldo de estoques.

(em milhares de R\$)

CIRCULANTE	31.12.2017	31.12.2016
Interno		
Materiais	59.276	57.578
Prestador de serviços	7.775	6.254
Transportadores	14.876	14.858
Outros	629	824
Externo		
Materiais	395	335
Total fornecedores	82.951	79.849

Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários

O saldo da provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários apresentou aumento de 819,0%, atingindo R\$ 56.097 mil em 31 de dezembro 2017, contra os R\$ 6.104 mil em 31 de dezembro de 2016. A Companhia, amparada em pareceres e opiniões de seus assessores internos e externos, mantém provisões para os processos judiciais e administrativos cuja perda é classificada como provável. Atualmente, são mantidas provisões cíveis para pedidos de indenização de rescisões contratuais de representação comercial. As provisões trabalhistas são mantidas para reclamações formalizadas por ex-funcionários pleiteando pagamento de hora-extra, adicional de insalubridade, periculosidade, enfermidades e acidentes de trabalho. O aumento nas provisões deve-se principalmente à constituição de provisões tributárias referente à compensação de tributos federais, que tem como base a exclusão do ICMS da base das contribuições de PIS e da COFINS.

(em milhares de R\$)

	31.12.2017	31.12.2016
Provisão cíveis	1.716	1.400
Provisão trabalhistas	6.832	3.677
Provisão tributárias	47.549	1.027
Total provisões	56.097	6.104
Parcela do circulante	-	-
Parcela do não circulante	56.097	6.104

Patrimônio Líquido

As principais variações nas contas do patrimônio líquido entre 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2016 são apresentadas abaixo:

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

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

A reserva de ativos biológicos foi criada para manter os valores a realizar referente a adoção inicial do ajuste ao Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS. Em 31 de dezembro de 2011, foram transferidos para esta reserva R\$ 74.743 mil, constituída no pressuposto de deliberação da Assembleia Geral Extraordinária de 29 de fevereiro de 2012, com o objetivo de manter os valores a realizar referente à adoção inicial do Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS (CPC 29) e que antes eram registrados em reserva de lucros a realizar. O saldo em 31 de dezembro de 2017 é de R\$ 27.488 mil.

A Reserva de retenção de lucros está composta pelo saldo de lucros remanescentes após a compensação de prejuízos e a constituição da reserva legal, bem como diminuído da parcela de dividendos distribuídos. Em 31 de dezembro de 2017, o saldo desta reserva é de R\$ 33.517 mil e, em 31 de dezembro de 2016, o saldo era de R\$ 118.522 mil, reservados para futuros investimentos em ativo imobilizado aprovados pelo Conselho de Administração ou para futura distribuição pela Assembleia Geral.

Ajuste de avaliação patrimonial

As principais variações na conta de ajustes de avaliação patrimonial são decorrentes da realização do custo atribuído, o saldo de ajuste de avaliação patrimonial em 31 de dezembro de 2017 era de R\$ 118.672 mil, comparado a R\$ 127.507 mil no mesmo período de 2016.

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

Comentários sobre alterações significativas verificáveis na comparação entre os balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2016 e 2015

Ativo

ATIVO (em milhares de R\$)	31.12.2016	av%	ah%	31.12.2015	av%
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	103.885	6,2	(17,4)	125.732	7,6
Contas a receber de clientes	154.227	9,2	13,5	135.854	8,2
Estoques	67.051	4,0	(0,2)	67.219	4,1
Tributos a recuperar	5.297	0,3	(42,7)	9.245	0,6
Bancos conta vinculada	94.198	5,6	377,6	19.722	1,2
Outros ativos	19.629	1,2	1,1	19.413	1,2
TOTAL CIRCULANTE	444.287	26,4	17,8	377.185	22,7
NÃO CIRCULANTE					
Realizável a longo prazo					
Tributos a recuperar	2.392	0,1	(22,0)	3.066	0,2
Depósitos Judiciais	1.947	0,1	32,0	1.475	0,1
Outros ativos	15.248	0,9	(35,3)	23.584	1,4
Partes relacionadas	-	-	(100,0)	1.154	0,1
Propriedade para investimento	18.644	1,1	(2,6)	19.137	1,2
Imobilizado	849.124	50,5	(1,3)	860.410	51,9
Intangível	112.902	6,7	1,7	111.021	6,7
Ativos biológicos	235.407	14,0	(10,0)	261.559	15,8
TOTAL NÃO CIRCULANTE	1.235.664	73,6	(3,6)	1.281.406	77,3
TOTAL DO ATIVO	1.679.951	100,0	1,3	1.658.591	100,0

Os ativos totais consolidados da Companhia aumentaram em 1,3%, totalizando R\$ 1.679.951 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 1.658.591 mil em 31 de dezembro de 2015, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

Caixa e equivalentes de caixa

(em milhares de R\$)

	31.12.2016	31.12.2015
Fundo fixo	34	32
Bancos	3.759	3.499
Aplicações financeiras de liquidez imediata	100.092	122.201
Total caixa e equivalentes de caixa	103.885	125.732

O saldo do caixa e equivalentes de caixa apresentaram uma redução de 17,4%, totalizando R\$ 103.885 mil em 31 de dezembro de 2016, contra os R\$ 125.732 mil em 31 de dezembro de 2015, justificado, principalmente pela aplicação em Banco conta vinculada.

Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes da Companhia aumentaram 13,5%, totalizando R\$ 154.227 mil em 31 de dezembro de 2016, em

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

comparação com R\$ 135.854 mil em 31 de dezembro de 2015.

(em milhares de R\$)	31.12.2016	31.12.2015
Contas a receber de:		
Clientes - mercado interno	152.434	131.839
Clientes - mercado externo	20.062	19.405
Total contas a receber	172.496	151.244
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(18.269)	(15.390)
Total contas a receber líquido de provisão	154.227	135.854

A Companhia constitui provisão para crédito de liquidação duvidosa para as contas a receber vencidas há mais de 180 dias com base em análise da situação financeira de cada devedor e ainda baseada em experiências passadas de inadimplência. Também são constituídas provisões para crédito de liquidação duvidosa para contas a receber vencidas há menos de 180 dias, nos casos em que os valores são considerados irre recuperáveis, considerando-se a situação financeira de cada devedor. A composição das contas a receber por idade de vencimento é como segue:

(em milhares de R\$)	31.12.2016	31.12.2015
A vencer	129.947	116.709
Vencidos até 30 dias	15.769	11.425
Vencidos de 31 a 60 dias	3.962	3.666
Vencidos de 61 a 90 dias	2.164	670
Vencidos de 91 a 180 dias	1.446	2.059
Vencidos há mais de 180 dias	19.208	16.715
Total contas a receber	172.496	151.244

Estoques

Os estoques da Companhia totalizaram R\$ 67.051 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 67.219 mil em 31 de dezembro de 2015, registrando estabilidade. A Diretoria da Companhia entende que os níveis de estoques apresentados se mantêm em patamares compatíveis com as operações.

(em milhares de R\$)	31.12.2016	31.12.2015
Produtos acabados	7.792	10.265
Materiais de produção	36.012	32.046
Materiais de consumo	22.768	21.594
Outros estoques	479	3.601
Total estoques	67.051	67.506
Redução ao valor realizável líquido	-	(287)
Total estoques líquido de redução ao valor realizável líquido	67.051	67.219

Bancos Conta Vinculada

O ativo bancos conta vinculada sofreu aumento de 377,6%, totalizando R\$ 94.198 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 19.722 mil em 31 de dezembro de 2015, devido a necessidade de garantias de operações financeiras com vencimento em 2017 em conta vinculada.

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

(em milhares de R\$)		
	31.12.2016	31.12.2015
Banco do Brasil - Nova York	13.537	19.722
Banco Itaú	18.545	-
Banco Santander	30.995	-
Banco Rabobank	18.584	-
Banco Itaú Trustee	12.537	-
Total bancos conta vinculada	94.198	19.722
Parcela do circulante	94.198	19.722
Parcela do não circulante	-	-

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

Banco Itaú, Banco Santander (Brasil) S.A. e Banco Rabobank – representados por valores depositados em aplicações financeiras cujos resgates ocorrerão nas datas dos vencimentos em 2017 de operações de capital de giro contratadas junto aos próprios bancos.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias para fins fiscais, prejuízos fiscais, dos ajustes de custo atribuído e de variação do valor justo de ativos biológicos. A companhia adotou para os exercícios de 2016 e de 2015 o regime de caixa na apuração do imposto de renda e contribuição social sobre variações cambiais e registrou passivo fiscal diferido da variação cambial a realizar. Com base no valor justo dos ativos biológicos e no custo atribuído do ativo imobilizado, foram registrados impostos diferidos passivos. Os impactos tributários iniciais sobre o custo atribuído do ativo imobilizado foram reconhecidos em contrapartida do patrimônio líquido. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo sofreu uma redução de 8,9%, totalizando R\$ 91.558 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 100.469 mil em 31 de dezembro de 2015, tendo em vista que a Companhia reconheceu imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias, prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e sobre as operações de *hedge accounting*. Tais valores serão compensados com impostos futuros, suportados por projeções orçamentárias da Companhia. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Passivo sofreu uma redução de 0,8%, totalizando R\$ 244.750 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 246.666 mil em 31 de dezembro de 2015, basicamente devido a amortização de ágio fiscal conforme abaixo:

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

ATIVO (em milhares de R\$)	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Imposto de renda diferido ativo		
Sobre provisões temporárias	4.335	7.159
Sobre prejuízo fiscal	32.090	11.793
Hedge de fluxo de caixa	30.897	54.922
Contribuição social diferida ativa		
Sobre provisões temporárias	1.561	2.577
Sobre prejuízo fiscal	11.552	4.246
Hedge de fluxo de caixa	11.123	19.772
TOTAL IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL DIFERIDO ATIVO	<u>91.558</u>	<u>100.469</u>
PASSIVO	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Imposto de renda diferido passivo		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	3.989	1.922
Valor justo dos ativos biológicos	32.844	39.251
Custo atribuído do ativo imobilizado e revisão da vida útil	129.805	130.363
Subvenção governamental	981	949
Carteira de clientes	979	1.177
Amortização ágio fiscal	11.081	7.487
Contribuição social diferida passiva		
Variação cambial a realizar pelo regime de caixa	1.436	692
Valor justo dos ativos biológicos	12.211	14.434
Custo atribuído do ativo imobilizado e revisão da vida útil	46.729	46.930
Subvenção governamental	353	342
Carteira de clientes	353	424
Amortização ágio fiscal	3.989	2.695
TOTAL IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL DIFERIDO PASSIVO	<u>244.750</u>	<u>246.666</u>
Passivo de imposto diferido (líquido)	<u>153.192</u>	<u>146.197</u>

Ativo Biológico

Os ativos biológicos diminuíram 10,0% totalizando R\$ 235.407 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 261.559 mil em 31 de dezembro de 2015 e compreendem principalmente o cultivo e plantio de florestas de *pinus* para abastecimento de matéria-prima na produção de celulose utilizada no processo de produção de papel para embalagens, produção de resinas e vendas de toras de madeira para terceiros. Todos os ativos biológicos da Companhia formam um único grupo denominado florestas, que são mensuradas conjuntamente a valor justo em períodos trimestrais. Como a colheita das florestas plantadas é realizada em função da utilização de matéria prima e das vendas de madeira, e todas as áreas são replantadas, a variação do valor justo desses ativos biológicos não sofre efeito significativo no momento da colheita.

Os saldos dos ativos biológicos foram atualizados a valor justo, por meio de avaliações preparadas por empresa especializada. Os

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

valores estão assim compostos:

(em milhares de R\$)	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Custo de formação dos ativos biológicos	48.398	58.727
Diferencial dos ativos biológicos a valor justo	<u>187.009</u>	<u>202.832</u>
Total ativo biológico	<u>235.407</u>	<u>261.559</u>

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

Passivo e Patrimônio Líquido					
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	31.12.2016	av%	ah%	31.12.2015	av%
(em milhares de R\$)					
CIRCULANTE					
Empréstimos e financiamentos	266.926	15,9	36,5	195.620	11,8
Debêntures	31.114	1,9	46,4	21.248	1,3
Fornecedores	79.849	4,8	13,9	70.135	4,2
Obrigações sociais e previdenciárias	24.719	1,5	(39,9)	41.152	2,5
Obrigações tributárias	18.106	1,1	(6,0)	19.256	1,2
IR e CSLL a pagar	344	-	(57,3)	805	-
Parcelamentos tributários	2.011	0,1	(9,5)	2.222	0,1
Adiantamento de clientes	1.373	0,1	12,7	1.218	0,1
Dividendos a pagar	4.234	0,3	783,9	479	-
Outras contas a pagar	16.701	1,0	(40,9)	28.278	1,7
TOTAL CIRCULANTE	445.377	26,5	17,1	380.413	22,9
NÃO CIRCULANTE					
Exigível a longo prazo					
Empréstimos e financiamentos	609.983	36,3	(8,4)	665.761	40,1
Debêntures	9.352	0,6	(76,5)	39.791	2,4
Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários	6.104	0,4	(65,3)	17.583	1,1
Parcelamentos tributários	204	-	(89,4)	1.920	0,1
Obrigações Tributárias	10.538	0,6	2,3	10.298	0,6
Imposto de renda e contribuição social diferidos	153.192	9,1	4,8	146.197	8,8
TOTAL NÃO CIRCULANTE	789.373	47,0	(10,5)	881.550	53,2
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	161.895	9,6	-	161.895	9,8
Pagamento baseado em ações	960	0,1	-	960	0,1
Ações em tesouraria	(6.834)	(0,4)	-	(6.834)	(0,4)
Reserva legal	25	-	-	25	-
Reserva de ativos biológicos	38.126	2,3	(32,2)	56.230	3,4
Ajustes de avaliação patrimonial	127.507	7,6	74,6	73.029	4,4
Reserva de retenção de lucros	118.522	7,1	11,5	106.320	6,4
Reserva de incentivos fiscais	4.990	0,3	-	4.990	0,3
PATRIMÔNIO LÍQUIDO ATRIBUÍVEL AOS					
ACIONISTAS CONTROLADORES	445.191	26,5	12,2	396.615	23,9
PARTICIPAÇÃO DOS NÃO CONTROLADORES	10	-	(23,1)	13	-
TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO	445.201	26,5	12,2	396.628	23,9
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.679.951	100,0	1,3	1.658.591	100,0

O passivo e patrimônio líquido totais consolidados aumentaram 1,3%, totalizando R\$ 1.679.951 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 1.658.591 mil em 31 de dezembro de 2015, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

Passivo

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

O saldo de empréstimos e financiamentos apresentou incremento de 36,5% no curto prazo, totalizando R\$ 266.926 mil em 31 de dezembro de 2016, contra os R\$ 195.620 mil em 31 de dezembro de 2015, e redução de 8,4% no longo prazo, totalizando R\$ 609.983 mil em 31 de dezembro de 2016, contra R\$ 665.761 mil em 31 de dezembro de 2015. As variações nas contas de captações e debêntures estão representadas no item 10.1(f) - "Comentários dos Diretores sobre níveis de endividamento e as características de tais dívidas".

Fornecedores

O saldo da conta fornecedores teve aumento de 13,9%, atingindo R\$ 79.849 mil em 31 de dezembro de 2016, contra os R\$ 70.135 mil em 31 de dezembro de 2015. A variação decorre principalmente do aumento do saldo de estoques.

(em milhares de R\$)

CIRCULANTE	31.12.2016	31.12.2015
Interno		
Materiais	57.578	48.176
Prestador de serviços	6.254	6.305
Transportadores	14.858	14.028
Outros	824	520
Externo		
Materiais	335	1.106
Total fornecedores	79.849	70.135

Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários

O saldo da provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários apresentou redução de 65,3%, atingindo R\$ 6.104 mil em 31 de dezembro 2016, contra os R\$ 17.583 mil em 31 de dezembro de 2015. A Companhia, amparada em pareceres e opiniões de seus assessores internos e externos, mantém provisões para os processos judiciais e administrativos cuja perda é classificada como provável. Atualmente, são mantidas provisões cíveis para pedidos de indenização de rescisões contratuais de representação comercial. As provisões trabalhistas são mantidas para reclamações formalizadas por ex-funcionários pleiteando pagamento de hora-extra, adicional de insalubridade, periculosidade, enfermidades e acidentes de trabalho. A redução nas provisões deve-se principalmente a reversão de provisões tributárias que no período deixaram de ser exigíveis conforme análise dos assessores jurídicos.

(em milhares de R\$)

	31.12.2016	31.12.2015
Provisão cíveis	1.400	1.260
Provisão trabalhistas	3.677	3.438
Provisão tributárias	1.027	12.885
Total provisões	6.104	17.583
Parcela do circulante	-	-
Parcela do não circulante	6.104	17.583

Patrimônio Líquido

As principais variações nas contas do patrimônio líquido entre 31 de dezembro de 2016 e 31 de dezembro de 2015 são apresentadas abaixo:

Reservas de lucros

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

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

A reserva de ativos biológicos foi criada para manter os valores a realizar referente a adoção inicial do ajuste ao Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS. Em 31 de dezembro de 2011, foram transferidos para esta reserva R\$ 74.743 mil, constituída no pressuposto de deliberação da Assembleia Geral Extraordinária de 29 de fevereiro de 2012, com o objetivo de manter os valores a realizar referente à adoção inicial do Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS (CPC 29) e que antes eram registrados em reserva de lucros a realizar. O saldo em 31 de dezembro de 2016 é de R\$ 38.126 mil.

A Reserva de retenção de lucros está composta pelo saldo de lucros remanescentes após a compensação de prejuízos e a constituição da reserva legal, bem como diminuído da parcela de dividendos distribuídos. Em 31 de dezembro de 2016, o saldo desta reserva é de R\$ 118.522 mil e, em 31 de dezembro de 2015, o saldo era de R\$ 106.320 mil, reservados para futuros investimentos em ativo imobilizado aprovados pelo Conselho de Administração ou para futura distribuição pela Assembleia Geral.

Ajuste de avaliação patrimonial

As principais variações na conta de ajustes de avaliação patrimonial são decorrentes de *hedge accounting*, o saldo de ajuste de avaliação patrimonial em 31 de dezembro de 2016 era de R\$ 127.507 mil, comparado a R\$ 73.029 mil no mesmo período de 2015.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**3. ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA****Análise do Fluxo de Caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2016**

Apresenta-se a seguir as explicações das principais variações ocorridas e as explicações sobre o fluxo de caixa da Companhia para os exercícios sociais de 31 de dezembro de 2017 e 2016.

(em milhares de R\$)	2017	2016
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	103.885	125.732
Atividades operacionais	77.919	40.184
Atividades de investimento	39.634	(124.055)
Atividades de financiamento	(144.489)	62.024
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	76.949	103.885

Atividades Operacionais

O fluxo de caixa das atividades operacionais apresentou geração de caixa de R\$ 77.919 mil no exercício social findo em 31 de dezembro de 2017 e de R\$ 40.184 mil para o mesmo período de 2016, com um acréscimo na geração de fluxo de caixa das atividades operacionais de R\$ 37.735 mil. Principalmente devido ao aumento de saldo das obrigações tributárias no valor de R\$ 14.962 mil e das obrigações sociais e previdenciárias, no valor de R\$ 20.609 mil.

Atividades de investimentos

O fluxo de caixa das atividades de investimentos apresentou geração de caixa de R\$ 39.634 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 e, apresentou aplicação de caixa de R\$ 124.055 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. A variação nas atividades de investimentos para os períodos em análise é apresentada principalmente devido à redução na aplicação em banco conta vinculada no valor de R\$ 164.719 mil.

Atividades de financiamento

A companhia aplicou caixa oriundo de financiamento no valor de R\$ 144.489 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 e obteve caixa no valor de R\$ 62.024 mil no mesmo período de 2016. Essa variação decorreu principalmente pela redução nas captações em R\$ 121.450 mil em 2017 e, pelo aumento dos pagamentos de empréstimos em R\$ 62.141 neste mesmo exercício.

Análise do Fluxo de Caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2015

Apresenta-se a seguir as explicações das principais variações ocorridas e as explicações sobre o fluxo de caixa da Companhia para os exercícios sociais de 31 de dezembro de 2016 e 2015.

(em milhares de R\$)	2016	2015
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	125.732	165.985
Atividades operacionais	40.184	88.909
Atividades de investimento	(124.055)	(75.389)
Atividades de financiamento	62.024	(53.773)
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	103.885	125.732

Atividades Operacionais

O fluxo de caixa das atividades operacionais apresentou geração de caixa de R\$ 40.184 mil no exercício social findo em 31 de dezembro de 2016 e de R\$ 88.909 mil para o mesmo período de 2015, com um decréscimo na geração de fluxo de caixa das atividades operacionais de R\$ 48.725 mil. Principalmente devido ao aumento de saldo de contas a receber, no valor de R\$ 14.734 mil, na diminuição de saldo de fornecedores no valor de R\$ 6.890 mil e na diminuição de saldo das obrigações sociais e previdenciárias, no valor de R\$ 17.090 mil.

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

O fluxo de caixa das atividades de investimentos apresentou aplicação de caixa de R\$ 124.055 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e de R\$ 75.389 mil para o mesmo período de 2015. A variação nas atividades de investimentos para os períodos em análise é apresentada principalmente devido à aplicação em banco conta vinculada no valor de R\$ 62.490 mil.

Atividades de financiamento

A companhia gerou caixa oriundo de financiamento no valor de R\$ 62.024 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e aplicou caixa no valor de R\$ 53.773 mil no mesmo período de 2015. Essa variação decorreu principalmente pelo aumento nas captações em R\$ 98.223 mil em 2016.

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

10.2. Os diretores devem comentar:

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

A Associação Brasileira de Papelão Ondulado ("ABPO") registrou aumento na expedição de 3.501.895 toneladas de papelão ondulado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, em comparação com o mesmo período de 2016. O desempenho do volume de vendas do Mercado IRANI, em toneladas, apresentou aumento de 8,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017. A performance melhor que a do mercado está relacionada à estratégia da Companhia na busca de recuperação dos volumes neste período. Em toneladas, a participação de mercado da IRANI no segmento de Embalagem de Papelão Ondulado foi de 5,5% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 e 5,3% no mesmo período de 2016. A receita operacional líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 foi de R\$ 859.169 mil, crescimento de 10,6% quando comparado ao mesmo período de 2016, refletindo a performance da receita no mercado interno, principalmente do segmento Embalagem PO. No mercado interno, a receita operacional líquida foi de R\$ 733.131 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 e mostrou aumento quando comparada ao período de 2016. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, o resultado líquido foi de R\$ (108.173) mil de prejuízo em comparação a R\$ (10.782) mil de prejuízo no mesmo período do ano anterior. Os principais fatores que impactaram no resultado líquido foi à variação negativa do valor justo dos ativos biológicos, o reconhecimento de provisões tributárias e de perdas com recebimento de créditos não recorrentes e ao não reconhecimento dos impostos e contribuições ativos sobre prejuízo fiscal do exercício. O EBITDA ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 foi apurado em R\$ 154,5 milhões, 11,9% inferior ao apurado no mesmo período do ano anterior de R\$ 175,3 milhões, impactado principalmente pela venda menor de florestas neste período. A relação dívida líquida/EBITDA foi de 4,44 vezes em 31 de dezembro de 2017. Excluindo da dívida líquida a variação cambial registrada como *hedge accounting*, a relação dívida líquida/EBITDA seria de 3,68 vezes. Em 31 de dezembro de 2017, 20% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 154.905 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 85.681 mil.

A Associação Brasileira de Papelão Ondulado ("ABPO") registrou redução na expedição de 3.256.113 toneladas de papelão ondulado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, em comparação com o mesmo período de 2015. O desempenho do volume de vendas do Mercado IRANI, em toneladas, apresentou redução de 9,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. A performance pior que a do mercado foi devido a política de preços e em função do maior rigor na política de concessão de crédito aos clientes. Em toneladas, a participação de mercado da IRANI no segmento de Embalagem de Papelão Ondulado foi de 5,3% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e 5,9% no mesmo período de 2015. A receita operacional líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi de R\$ 776.795 mil, crescimento de 2,4% quando comparado ao mesmo período de 2015, refletindo a performance da receita no mercado externo. No mercado interno, a receita operacional líquida foi de R\$ 635.433 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e mostrou estabilidade quando comparada ao período de 2015. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o resultado líquido foi de R\$ (10.782) mil de prejuízo em comparação a R\$ 495 mil de lucro no mesmo período do ano anterior. O principal fator que impactou no resultado líquido foi o aumento dos custos de matérias primas, em especial das aparas de papelão ondulado, e ainda da despesa financeira reconhecida ao resultado do período. O EBITDA ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi apurado em R\$ 175,3 milhões, 3,3% inferior ao apurado no mesmo período do ano anterior de R\$ 181,2 milhões, impactado principalmente ao menor volume de vendas de caixas e chapas de papelão ondulado, ao aumento dos custos de matérias primas, em especial das aparas de papelão ondulado e a reoneração do INSS. A relação dívida líquida/EBITDA foi de 4,10 vezes em 31 de dezembro de 2016. Excluindo da dívida líquida a variação cambial registrada como *hedge accounting*, a relação dívida líquida/EBITDA seria de 3,40 vezes. Em 31 de dezembro de 2016, 32% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 298.040 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 198.083 mil.

Os indicadores dos níveis de consumo de papelão ondulado no mercado interno registraram queda no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, conforme aponta a ABPO, totalizando 3.321.646 toneladas de papelão ondulado. O total de vendas de embalagens de papelão ondulado no mercado brasileiro apresentou redução de 3,1%, demonstrando que a atividade econômica do país apresenta sinais de fraqueza com indicativo de encolhimento no PIB em 2015, que deve apresentar uma das maiores retrações dos últimos anos. O desempenho do volume de vendas de embalagens da Companhia, no entanto, apresentou leve queda de 0,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 na comparação com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando 66% da receita líquida de vendas consolidada da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. A receita operacional líquida consolidada atingiu R\$ 758.758 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, 2,7% superior em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, refletindo a performance da receita no mercado externo. O lucro líquido atingiu R\$ 495 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, 99,1% inferior ao registrado no

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

exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. O resultado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 teve impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos ao resultado no período. A variação do valor justo dos ativos biológicos reduziu 121,9% em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. O EBITDA Ajustado consolidado foi de R\$ 181.209 mil, com incremento de 18,1% em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, em decorrência da performance operacional, redução de custos variáveis de produção e das despesas administrativas e, ainda pela valorização do dólar e euro. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidado foi de 4,29 vezes em 31 de dezembro de 2015, em decorrência da valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2015, 23,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 216.868 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 145.454 mil.

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

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

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

Impacto da variação da taxa de câmbio

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

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

	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2015
Cotação ao final do período – US\$ 1,00	R\$ 3,31	R\$ 3,26	R\$ 3,90

A Companhia mantém operações no mercado externo expostas às mudanças nas cotações de moedas estrangeiras. Em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015, essas operações apresentam exposição passiva líquida consolidada conforme o quadro abaixo.

Tomando como base a média das exportações realizadas em cada um dos exercícios, para fazer frente à exposição cambial total líquida consolidada em moeda estrangeira nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, seriam necessários 48, 27 e 30 meses de exportações, respectivamente. Como o maior valor dos empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira tem sua exigibilidade no longo prazo, a Companhia entende que gerará fluxo de caixa em moeda estrangeira suficiente para quitação de seu passivo de longo prazo em moeda estrangeira.

Dados consolidados (em R\$ mil)	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Contas a receber	27.508	20.062	19.405
Bancos conta vinculada	6.188	13.537	19.722
Adiantamento de clientes	(346)	(139)	(443)
Fornecedores	(395)	(335)	(1.106)
Empréstimos e financiamentos	(346.437)	(372.431)	(508.596)
Exposição líquida	<u>(313.482)</u>	<u>(339.306)</u>	<u>(471.018)</u>

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, o endividamento consolidado em dólares dos EUA representava 55,1%. Em 31 de dezembro de 2016, o endividamento consolidado em dólares dos EUA representava 40,6%. Em 31 de dezembro de 2017, o endividamento consolidado em dólares dos EUA representava 45,0%. Desta forma, quando o Real se valoriza em relação ao dólar dos EUA:

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

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

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

Risco de exposição cambial		Cenário base		Cenário adverso		Cenário remoto	
Operação		Saldo 31.12.17	Ganho (perda)	Ganho (perda)	Ganho (perda)	Ganho (perda)	Ganho (perda)
	US\$	Taxa	R\$	Taxa	R\$	Taxa	R\$
Ativos							
Contas a receber e Bancos conta vinculada	10.186	3,33	233	4,16	8.715	5,00	17.194
Passivos							
Fornecedores e Adiantamento de clientes	(224)	3,33	(5)	4,16	(192)	5,00	(378)
Empréstimos e financiamentos	(104.727)	3,33	(2.393)	4,16	(89.600)	5,00	(176.779)
Efeito líquido			(2.165)		(81.077)		(159.963)

Esta análise de sensibilidade tem como objetivo mensurar o impacto das mudanças nas variáveis de mercado de câmbio sobre cada instrumento financeiro da Companhia. Cabe lembrar que foram utilizados os saldos constantes em 31 de dezembro de 2017 como base para projeção de saldo futuro. O efetivo comportamento dos saldos de dívida respeitará seus respectivos contratos, assim como os saldos de contas a receber e a pagar poderão oscilar pelas atividades normais da Companhia e de suas controladas. Não obstante, a liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados devido à subjetividade que está contida no processo utilizado na preparação dessas análises. A Companhia procura manter as suas operações de empréstimos e financiamentos, expostos à variação cambial, com pagamentos líquidos anuais equivalentes ou inferiores aos recebimentos provenientes das suas exportações. Desta forma a Companhia busca proteger seu fluxo de caixa das variações do câmbio, e os efeitos dos cenários acima, se realizados, não deverão gerar impactos relevantes no seu fluxo de caixa.

Impacto da variação de taxas de juros

O resultado financeiro da Companhia pode ser impactado por alterações adversas nas taxas de juros. Esta exposição ao risco de taxas de juros se refere, principalmente, à mudança nas taxas de juros de mercado que afetem passivos e ativos da Companhia indexados pela taxa TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo do BNDES), CDI (Taxa de juros dos Certificados de Depósitos Interbancários), SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia), LIBOR (London Interbank Offered Rate), EURIBOR (The Euro Interbank Offered Rate) e ECM (Encargos da Cesta de Moedas).

A análise de sensibilidade calculada para o cenário base, cenário adverso e cenário remoto, sobre os contratos de empréstimos e financiamentos que tem base de juros indexados está representada conforme abaixo:

- 1 – Cenário base: para a definição do cenário base o CDI e SELIC utilizados pela Companhia seguem as projeções do mercado futuro B3 para a próxima divulgação (31 de março de 2018). A TJLP é extraída do BNDES. Para LIBOR, EURIBOR e EMC são utilizadas as taxas da data de elaboração da análise.
- 2 – Cenário adverso: correção de 25% das taxas de juros em relação ao nível verificado em 31 de março de 2018.
- 3 – Cenário remoto: correção de 50% das taxas de juros em relação ao nível verificado em 31 de março de 2018.

Risco de taxa de juros		Cenário base		Cenário adverso		Cenário remoto	
Operação		Indexador	Saldo 31.12.17	Taxa % a.a	R\$	Taxa % a.a	R\$
Caixa e equivalentes de caixa							
CDB	CDI	70.158	6,63%	(144)	8,29%	775	9,95%
Captações							
Capital de Giro	CDI	(361.749)	6,63%	1.026	8,29%	(5.515)	9,95%
BNDES	TJLP	(41.650)	6,75%	104	8,44%	(599)	10,13%
Finame	TJLP	(5.184)	6,75%	13	8,44%	(75)	10,13%
Finame	SELIC	(489)	6,64%	2	8,30%	(7)	9,96%
Finame	ECM	(151)	4,32%	-	5,40%	(2)	6,48%
Financiamento Moeda Estrangeira	Libor 3M	(319.332)	1,81%	(370)	2,26%	(1.815)	2,72%
Financiamento Moeda Estrangeira	Euribor 6M	(3.426)	0,00%	-	0,00%	-	0,00%
Efeito Líquido no Resultado				631		(7.238)	(15.105)

Inflação

O Brasil tem historicamente experimentado altas taxas de inflação. A inflação, bem como os esforços do governo para combatê-la, tiveram efeitos negativos significativos na economia brasileira, principalmente antes de 1995. As taxas de inflação foram de 10,7% em 31 de dezembro de 2015, 6,3% em 31 de dezembro de 2016 e 2,9% em 31 de dezembro de 2017 de acordo com Índice Nacional de

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

Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Os custos de caixa e despesas operacionais da Companhia são substancialmente feitos em Reais e tendem a aumentar com a inflação brasileira, uma vez que os fornecedores e prestadores de serviços da Companhia geralmente aumentam os preços para refletir a desvalorização da moeda. A inflação, as ações de combate à inflação e a especulação pública sobre possíveis medidas adicionais também podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil e, consequentemente influenciar os resultados operacionais apresentados pela Companhia.

Impacto da variação de preços de papel e embalagem

A demanda dos produtos da Companhia está diretamente relacionada à atividade econômica geral, em especial ao setor de consumo doméstico brasileiro. Desta forma os preços dos principais produtos comercializados pela Companhia estão sujeitos às variações da demanda no cenário interno. Aumentos significativos nos preços dos produtos da Companhia e, por consequência, nos preços que esta consegue cobrar, provavelmente devem aumentar a receita líquida da Companhia e seus resultados operacionais na medida em que a Companhia consiga manter suas margens operacionais e o aumento de preços não reduza o volume de vendas. Por outro lado, reduções significativas nos preços dos produtos da Companhia e, consequentemente, nos preços que a Companhia pode cobrar por seus produtos, provavelmente devem diminuir a receita líquida e resultado das operações da Companhia caso esta não consiga aumentar suas margens operacionais e a redução de preços não aumente o volume de vendas. Nos últimos três exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015, os preços médios dos principais produtos comercializados pela Companhia apresentaram-se da seguinte forma:

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Var. 2017 x 2016	Var. 2016 x 2015
Preços médios Segmento Papel para Embalagem (R\$/ton)					
- Papéis para embalagens rígidas (R\$/ton)	R\$ 2.094	R\$ 1.833	R\$ 1.639	+14,2%	+11,8%
- Papéis para embalagens flexíveis (R\$/ton)	R\$ 3.243	R\$ 3.167	R\$ 3.115	+2,4%	+1,7%

	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015	Var. 2017 x 2016	Var. 2016 x 2015
Preços médios Segmento Embalagem Papelão Ondulado (R\$/ton)	R\$ 3.775	R\$ 3.641	R\$ 3.439	+3,7%	+5,9%

Fonte: IRANI

Impacto da variação de preços dos principais insumos

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

Nos últimos três exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015 os preços médios das aparas de papelão adquiridas pela Companhia foram de:

	2017	2016	2015
Preços médios das aparas (R\$/ton)	644,4	688,8	489,21

Fonte: IRANI

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

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional nos últimos três anos.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Na controlada Iraflor Comércio de Madeira Ltda. em 2015 foram aportadas florestas no valor de R\$ 25.118 mil. Em 2016 foi reduzido o capital no valor de R\$ 43.747 mil, e em 2017 foram aportadas florestas no valor de R\$ 7.896 mil e reduzido capital no valor de R\$ 36.998 mil.

Na controlada Habitasul Florestal S.A., em 2015, a Companhia realizou novo adiantamento para futuro aumento de capital no valor de R\$ 20.978 mil, em 2016, a Companhia capitalizou o adiantamentos para futuro aumento de capital dos anos de 2014 e 2015 no valor de R\$ 31.721 mil, e em 2017, a Companhia realizou novo adiantamento para futuro aumento de capital no valor de R\$ 20.098 mil.

Em 2014, a Companhia realizou redução de capital na controlada HGE – Geração de Energia Sustentável S.A., em compensação a prejuízos acumulados em exercícios anteriores no montante de R\$ 394 mil. Ato seguinte a Companhia realizou cisão parcial do seu patrimônio no montante de R\$ 236 mil, o qual foi usado para constituição de nova controlada Irani Geração de Energia Ltda. Em 2015, a Companhia realizou adiantamento para futuro aumento de capital na controlada HGE – Geração de Energia Sustentável S.A. no valor de R\$ 94 mil, em 2016, a Companhia realizou capitalizou o adiantamento para futuro aumento de capital.

Na controlada Irani Geração de Energia Ltda., em 2016, a Companhia realizou aporte de capital no valor de R\$ 90 mil, e em 2017, a Companhia realizou novo aporte de capital no valor de R\$ 70 mil.

c) eventos ou operações não usuais

Não ocorreram eventos ou operações não usuais nos últimos três anos.

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, não ocorreram mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia, que pudessem gerar efeitos nas suas demonstrações financeiras.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, não houve alteração nas práticas contábeis adotadas pela Companhia.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2016 não houve ressalvas ou ênfases no parecer da auditoria externa.

No relatório sobre a revisão de informações trimestrais de 30 de setembro de 2017 houve ênfase em relação à sua reapresentação que teve como objetivo contemplar o aditamento contratual referente às cláusulas financeiras restritivas da operação de Empréstimos e Financiamentos no Banco Credit Suisse - PPE.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 houve ressalva no parecer da auditoria externa. O objeto de ressalva no relatório decorre do entendimento dos auditores independentes, que não foram atendidos em sua totalidade os requerimentos do Pronunciamento Contábil CPC 30 (R1) – Receitas (equivalente ao IAS 18) para reconhecimento de receita. A Companhia e a sua subsidiária Iraflor Comércio de Madeiras Ltda. (Iraflor) celebraram com terceiro, no ano de 2016, Contrato de Compra e Venda de Floresta, por meio do qual a Companhia vendeu 4.644 hectares de florestas, pelo valor de R\$ 55.500 mil, tendo a compradora outorgada opções de recompra integral das respectivas florestas, que podem ser exercidas anualmente, pelo período de 11 anos, por valor fixo determinado em contrato e corrigido pelo IPCA ("Transação Venda Florestas 2016"). Na referida transação, a Companhia reconheceu em 2016 outras receitas no montante de R\$ 55.500 mil e custo destas receitas, referente a baixa das respectivas florestas (classificadas como ativo biológico), no montante de R\$ 51.845 mil. No entendimento da Administração da Companhia, a contabilização da transação foi feita de forma adequada e com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e as IFRS, sendo que as demonstrações financeiras do ano de 2016 tiveram parecer da PWC - PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes sem ressalva.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

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

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

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

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

Os princípios contábeis críticos são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias. O detalhamento completo das práticas contábeis adotadas pela Companhia está apresentado na nota explicativa nº 3 das demonstrações financeiras referentes (i) ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e (ii) ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017.

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

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

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

As contas a receber de clientes são registradas pelo valor nominal dos títulos representativos desses créditos, acrescidos de variação cambial quando aplicável. A provisão para créditos de liquidação duvidosa é calculada com base nas perdas estimadas segundo avaliação individualizada das contas a receber, cujo montante é considerado suficiente pela Administração da Companhia para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos.

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

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

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

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

c) Ativo biológico

Os ativos biológicos da Companhia são representados principalmente por florestas plantadas de pinus que são utilizados para produção de papéis para embalagem, caixas e chapas de papelão ondulado e ainda para comercialização para terceiros e extração de goma resina. As florestas de pinus estão localizadas próximas à fábrica de celulose e papel em Santa Catarina, e também no Rio Grande do Sul, onde são utilizadas para produção de goma resina e para comercialização de toras.

Os ativos biológicos são avaliados a valor justo sendo deduzidas as despesas de venda. A variação de cada período é reconhecida no resultado como variação de valor justo dos ativos biológicos. A avaliação do valor justo dos ativos biológicos se baseia em algumas premissas conforme nota explicativa nº 15.

d) Avaliação do valor recuperável de ativos (“Impairment”)

A Companhia adota como procedimento revisar o saldo de ativos não financeiros para determinar se há alguma indicação de que tais ativos sofreram alguma perda por redução ao valor recuperável, sempre que eventos ou mudanças de circunstâncias indiquem que o valor contábil de um ativo ou grupo de ativos possa não ser recuperado com base em fluxo de caixa futuro. Em 2017 a Companhia não identificou indicadores de que o valor contábil exceda o valor recuperável de seus ativos não financeiros.

e) Imposto de renda e contribuição social (diferido)

O imposto de renda e contribuição social correntes são provisionados com base no lucro tributável determinado de acordo com a legislação tributária em vigor, que é diferente do lucro apresentado na demonstração do resultado, porque exclui receitas ou despesas tributáveis ou dedutíveis em outros períodos, além de excluir itens não tributáveis ou não dedutíveis de forma permanente. A provisão para imposto de renda e contribuição social é calculada individualmente para cada empresa com base nas alíquotas vigentes no período. A Companhia adota a taxa vigente de 34% para apuração de seus impostos, entretanto as controladas Habitasul Florestal S.A. e Iraflor – Comércio de Madeiras Ltda. adotam taxa presumida de 3,08%.

Sobre as diferenças temporárias para fins fiscais, prejuízos fiscais, dos ajustes de custo atribuído e de variação do valor justo de ativos biológicos são registrados imposto de renda e contribuição social diferidos. Os impostos diferidos passivos são geralmente reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias tributáveis e os impostos diferidos ativos são reconhecidos sobre todas as diferenças temporárias dedutíveis, apenas quando for provável que a Companhia apresentará lucro tributável futuro em montante suficiente para que tais diferenças temporárias dedutíveis possam ser utilizadas. São registrados imposto de renda e contribuição social diferidos para as controladas com regime tributário de lucro presumido, quanto ao valor justo dos ativos biológicos e o custo atribuído dos ativos imobilizados.

Os impostos de renda diferidos ativos e passivos são apresentados pelo líquido no balanço quando há o direito legal e a intenção de compensá-los quando da apuração dos tributos correntes, em geral relacionado com a mesma entidade legal e mesma autoridade fiscal.

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

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

Nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015, a Companhia não detém outros ativos e passivos relevantes, bem como qualquer operação, contrato, transação, obrigação ou outros tipos de compromissos que não estejam contabilizados ou evidenciados em suas demonstrações financeiras.

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

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

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

Não aplicável, dado que não há itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017, 2016 e 2015 que alterem, ou que possam vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras e/ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**10.8. Principais elementos do plano de negócios da Companhia:**

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

i) Investimentos

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

(em R\$ mil)	2017	2016	2015
Terrenos	-	-	6.983
Prédios e Construções	33	-	8.879
Equipamento e Instalações	33.273	52.112	42.688
Bens em arrendamento mercantil	1.946	-	-
Florestamento e reflorestamento	7.997	7.370	6.967
Intangível	1.696	3.314	970
Total	44.945	62.796	66.487

Os investimentos realizados no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 foram basicamente direcionados para manutenção e melhorias de máquinas e equipamentos e na melhoria das estruturas físicas da Companhia. O principal investimento realizado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 foi a conclusão da atualização tecnológica de equipamentos na saída da máquina Onduladeira na unidade Embalagem SP Vila Maria, com o objetivo de aumento de produção de chapas e caixas de papelão ondulado e melhoria na qualidade.

Os investimentos realizados no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 foram basicamente direcionados para manutenção e melhorias das máquinas e equipamentos, melhoria das estruturas físicas da Companhia e reflorestamento. O investimento realizado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 que merece destaque foi a implantação do software KIWIPLAN nas Unidades de Embalagem de Papelão Ondulado.

Os investimentos realizados no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 foram basicamente direcionados para manutenção e melhorias das máquinas e equipamentos, melhoria das estruturas físicas da Companhia e reflorestamento.

ii) fontes de financiamento dos investimentos

Os investimentos realizados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, passíveis de financiamento, tiveram como fonte instituições financeiras locais, de acordo com o cenário de mercado e conveniência para a Companhia. Os investimentos futuros serão financiados por capital próprio da Companhia, financiamentos ou ainda outra forma de captação, de acordo com o cenário de mercado e conveniência para a Companhia, incluindo, sem limitar, uma emissão pública de ações.

iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não houve desinvestimentos relevantes realizados nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, bem como não existem desinvestimentos relevantes previstos.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

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

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

Em 30 de dezembro de 2014, a então controlada São Roberto S.A. foi incorporada pela Companhia. Desta forma, as operações das plantas industriais de produção de papel de Santa Luzia – Minas Gerais e de produção de embalagens de papelão ondulado – São Paulo passaram a operar como filiais da Companhia.

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

Não aplicável.

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

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

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