

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	4
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	7

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	8
10.2 - Resultado operacional e financeiro	24
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	29
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	31
10.5 - Políticas contábeis críticas	33
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	36
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	37
10.8 - Plano de Negócios	38
10.9 - Outros fatores com influência relevante	39

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

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

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

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

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

Durante os três últimos anos podemos verificar a seguinte variação de taxa de câmbio (venda):

Câmbio	2013	2012	2011	2013/2012	2012/2011
	R\$/US\$	R\$/US\$	R\$/US\$	%	%
Dólar Médio	2,16	1,95	1,67	11%	17%
Dólar Final	2,34	2,04	1,88	15%	9%

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

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

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

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

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

Em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, as taxas de juros de curto prazo foram 10,00%, 7,14% e 8,75% ao ano, respectivamente.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

interna poderão acarretar redução da liquidez da Companhia nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria diretamente a sua capacidade para refinarçar seus endividamentos. Qualquer redução na receita líquida ou no lucro líquido e qualquer deterioração da situação econômico-financeira da Companhia poderão afetar a capacidade de pagamento da Companhia.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Risco de crédito e de aplicação dos recursos

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

### Risco de exposição às variações cambiais

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

### Risco de taxa de juros

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

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

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

A Companhia acompanha o risco de escassez de recursos, administrando seu capital por meio de uma ferramenta de planejamento de liquidez recorrente, para que haja recursos financeiros disponíveis para o devido cumprimento de suas obrigações, substancialmente concentrada nos financiamentos firmados junto a instituições financeiras.

O quadro abaixo demonstra o vencimento dos passivos financeiros contratados pela Companhia, no balanço consolidado, onde os valores apresentados incluem o valor do principal e dos juros futuros incidentes nas operações, calculados utilizando-se as taxas e índices vigentes na data de 31 de dezembro de 2013:

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 em diante	Total
Fornecedores	(345.384)	-	-	-	-	-	-	-	(345.384)
Financiamentos	(1.287.462)	(1.320.925)	(922.650)	(1.197.634)	(1.054.288)	(1.184.509)	(761.458)	(587.476)	(8.316.402)
<b>Total</b>	<b>(1.632.846)</b>	<b>(1.320.925)</b>	<b>(922.650)</b>	<b>(1.197.634)</b>	<b>(1.054.288)</b>	<b>(1.184.509)</b>	<b>(761.458)</b>	<b>(587.476)</b>	<b>(8.661.786)</b>

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

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

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

Nos exercícios sociais de 2013, 2012 e de 2011 o principal risco de mercado que impactou os resultados da Companhia foram as flutuações da taxa de câmbio, relacionadas ao dólar americano, gerando efeitos negativos no resultado desses exercícios por conta da exposição cambial passiva substancialmente composta pelos financiamentos em moeda estrangeira, prejudicando o resultado financeiro auferido, conforme demonstrado no quadro abaixo:

	Exercício social encerrado em		
	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Variação cambial - passiva	(591.699)	(420.407)	(411.903)
Variação cambial - ativa	63.058	42.573	29.720
<b>Efeito líquido no resultado financeiro</b>	<b>(528.641)</b>	<b>(377.834)</b>	<b>(382.183)</b>

Durante o exercício de 2013, o dólar apreciou 15% em relação ao real com cotação final de R\$ 2,34, gerando um resultado financeiro líquido de variação cambial equivalente a R\$ 529 milhões de despesa.

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

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

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

### **5.4. Outras informações relevantes:**

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



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

### 10.1. Comentários dos diretores sobre:

#### a) condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

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

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

<b>Índices</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Liquidez corrente	2,71	2,51	2,11
Liquidez geral	1,57	1,62	1,64
Dívida líquida/ EBITDA	2,6	2,4	2,5
EBITDA/ Ativo total	10,47%	9,59%	8,45%
Lucro líquido/ Patrimônio Líquido	5,38%	13,87%	3,69%

Nos três exercícios demonstrados acima, o Ativo Circulante foi superior ao Passivo Circulante em R\$ 3.047 milhões, R\$ 2.665 milhões e R\$ 2.151 milhões, em 2013, 2012 e 2011 respectivamente, representando índices de liquidez corrente de 2,71 ao final de 2013, 2,51 ao final de 2012 e 2,11 ao final de 2011, sendo também positivos quanto ao índice de liquidez geral nos três exercícios em questão, correspondentes a 1,57, 1,62 e 1,64, respectivamente.

Destaca-se em relação aos incrementos constantes mencionados acima a evolução consistente na geração operacional de caixa e a manutenção de uma política de sólida posição de caixa.

A relação dívida líquida/ EBITDA manteve-se estável nos três exercícios apresentados, mesmo com o impacto da depreciação do real frente ao dólar incrementando a dívida em moeda estrangeira, novas captações pactuadas e desembolso de investimentos de continuidade operacional e expansão de capacidade produtiva realizados ao longo dos exercícios.

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

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

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

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

<b>Endividamento (R\$ mil)</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>
Curto prazo	1.124.976	1.120.770	910.497
Longo prazo	5.838.621	4.914.334	4.386.839
<b>Endividamento bruto</b>	<b>6.963.597</b>	<b>6.035.104</b>	<b>5.297.336</b>
Caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários	(2.979.383)	(2.757.389)	(2.562.324)
<b>Endividamento líquido</b>	<b>3.984.214</b>	<b>3.277.715</b>	<b>2.735.012</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>5.392.667</b>	<b>5.420.921</b>	<b>4.958.302</b>

A variação de 2013 para 2012 em R\$ 0,7 bilhão no endividamento líquido é devido ao impacto da depreciação do real frente ao dólar em 15% sobre a dívida em moeda estrangeira, bem como o desembolso frente aos investimentos realizados no período.

O aumento de R\$ 0,5 bilhão no endividamento líquido de 2011 para 2012 é decorrente da depreciação do real frente ao dólar em 9% sobre a parcela dos financiamentos em moeda estrangeira. Em 31 de dezembro de 2011 o endividamento líquido era de R\$ 2,7 bilhões, aumento de R\$ 0,6 bilhão em relação a 31 de dezembro de 2010,

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

### **c) capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

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

Caso seja necessário contrair financiamentos para investimentos de novos projetos e aquisições, a Companhia entende ter capacidade para contratá-los. O caixa da Companhia em 31 de dezembro de 2013 é suficiente para amortizar aproximadamente 36 meses de seu endividamento financeiro.

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

Para financiamento de capital de giro contrata linhas de longo prazo de pré-pagamentos de exportação. Para grandes projetos a Companhia utiliza-se de linhas de financiamento pelo BNDES e agências multinacionais de importação ou a emissão de ações ou títulos nelas conversíveis ou não.

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

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

### **f) níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo: (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições**

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

financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário

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

Financiamentos (R\$ mil)	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
<b>Em moeda nacional</b>			
. BNDES - Projeto MA1100	587.343	900.058	1.083.421
. BNDES - Outros	1.005.568	594.644	428.985
. Notas de crédito à exportação	483.914	66.957	83.947
. Outros	135.376	104.122	72.010
	2.212.201	1.665.781	1.668.363
<b>Em moeda estrangeira (*)</b>			
. BNDES – Outros	151.241	90.603	60.613
. Pré pagamentos exportação	3.380.185	3.133.659	3.017.596
. Notas de crédito à exportação	1.219.970	1.145.061	550.764
	4.751.396	4.369.323	3.628.973
	<b>6.963.597</b>	<b>6.035.104</b>	<b>5.297.336</b>
<b>Curto prazo</b>	1.124.976	1.120.770	910.497
<b>Longo prazo</b>	5.838.621	4.914.334	4.386.839
	<b>6.963.597</b>	<b>6.035.104</b>	<b>5.297.336</b>
(*) Em dólares norte-americanos			

O quadro abaixo demonstra o vencimento do saldo de endividamento da Companhia em 31 de dezembro de 2013 no longo prazo:

Ano	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 até 2024	Total
Valor	1.102.235	751.937	1.010.686	960.833	898.182	639.949	301.666	173.133	5.838.621

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

### Garantias

Os financiamentos junto ao BNDES são garantidos por terrenos, edifícios, benfeitorias, máquinas, equipamentos e instalações das fábricas de Correia Pinto – SC e Monte Alegre – PR, com valor contábil líquido de depreciação equivalente a R\$ 2.274.860 em 31 de dezembro de 2013, objeto dos respectivos financiamentos, além de depósitos em garantia, bem como por avais dos acionistas controladores.

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

### Cláusulas restritivas de contratos

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

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

### g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possui junto o BNDES limites disponibilizados para utilização, mediante apresentação de projeto de investimento para utilização do capital.

### h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

#### Elaboração das demonstrações financeiras

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

#### Deconsolidação de investimento controlado em conjunto

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

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

#### Reestruturação societária de controladas

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

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

#### Dissolução da Sociedade em Conta de Participação Leal

Em 31 de dezembro de 2012 foram encerradas as operações da Sociedade em Conta de Participação Leal, sendo pagos R\$ 162 milhões aos sócios investidores referentes à sua participação.

#### Criação das Sociedades em Conta de Participação CG Forest e Monte Alegre

Em 19 de outubro de 2012, a Companhia constituiu uma nova Sociedade em Conta de Participação, denominada CG Forest e em 18 de setembro de 2013, a Companhia constituiu uma nova Sociedade em Conta de Participação, denominada Monte Alegre, ambas com o propósito específico de captar recursos financeiros de terceiros para projetos de reflorestamento.

Para constituição das novas sociedades, a Companhia, na qualidade de sócia ostensiva, aportou R\$ 175 milhões em ativos florestais e o direito de uso de terras, enquanto sócios investidores aportaram R\$ 75 milhões em caixa na sociedade.

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

As sociedades são integralmente consolidadas nas demonstrações financeiras da Companhia.

### **RESUMO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS CONSOLIDADAS**

Os quadros abaixo apresentam os balanços patrimoniais e demonstrações do resultado da Companhia para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e de 2011.

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM (em R\$ mil)								
	31/12/2013		31/12/2012		31/12/2011		VARIACÕES - AH (1)	
	AV (1)		AV (1)		AV (1)		31/12/2013 e 31/12/2012	31/12/2012 e 31/12/2011
<b>Receita líquida de vendas</b>	4.599.337	100%	4.163.670	100%	3.889.151	100%	10%	7%
Variação do valor justo dos ativos biológicos	336.289	7%	885.988	21%	270.577	7%	-62%	227%
Custo dos produtos vendidos	(3.206.917)	-70%	(2.823.148)	-68%	(2.827.442)	-73%	14%	0%
<b>Lucro bruto</b>	<u>1.728.709</u>	38%	<u>2.226.510</u>	53%	<u>1.332.286</u>	34%	-22%	67%
<b>Despesas/ receitas operacionais</b>								
Vendas	(362.638)	-8%	(344.574)	-8%	(321.055)	-8%	5%	7%
Gerais e administrativas	(280.526)	-6%	(273.918)	-7%	(249.405)	-6%	2%	10%
Outras, líquidas	<u>11.472</u>	0%	<u>10.373</u>	0%	<u>35.308</u>	1%	11%	-71%
	(631.692)	-14%	(608.119)	-15%	(535.152)	-14%	4%	14%
Resultado de equivalência patrimonial	<u>22.235</u>		<u>25.827</u>		<u>(429)</u>		100%	0%
<b>Lucro antes do resultado financeiro e dos tributos</b>	1.119.252	24%	1.644.218	39%	796.705	20%	-32%	n/a
<b>Resultado financeiro</b>								
Receitas financeiras	276.015	6%	310.523	7%	346.031	9%	-11%	-10%
Despesas financeiras	<u>(1.015.049)</u>	-22%	<u>(858.285)</u>	-21%	<u>(846.599)</u>	-22%	18%	1%
	(739.034)	-16%	(547.762)	-13%	(500.568)	-13%	35%	9%
<b>Lucro antes dos tributos sobre o lucro</b>	380.218	8%	1.096.456	26%	296.137	8%	-65%	270%
<b>Imposto de renda e contribuição social</b>								
. Corrente	(241.442)	-5%	(133.945)	-3%	(215.770)	-6%	80%	-38%
. Diferido	<u>151.321</u>	3%	<u>(210.546)</u>	-5%	<u>102.354</u>	3%	-172%	-306%
	(90.121)	-2%	(344.491)	-8%	(113.416)	-3%	-74%	204%
<b>Lucro líquido do exercício</b>	<u>290.097</u>	6%	<u>751.965</u>	18%	<u>182.721</u>	5%	-61%	312%
AV (1) Análise Vertical								
AV (2) Análise Horizontal								

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

BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil)								
A T I V O	31/12/2013		31/12/2012		31/12/2011		VARIACÕES - AH <sub>(2)</sub>	
	AV <sub>(1)</sub>		AV <sub>(1)</sub>		AV <sub>(1)</sub>		31/12/2013 e 31/12/2012	31/12/2012 e 31/12/2011
<b>Circulante</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	2.729.872	18%	2.517.312	18%	2.341.064	18%	8%	8%
Titulos e valores mobiliários	249.511	2%	240.077	2%	221.260	2%	4%	9%
Contas a receber de clientes	1.145.154	8%	981.986	7%	821.148	6%	17%	20%
Estoques	495.852	3%	473.658	3%	506.218	4%	5%	-6%
Tributos a recuperar	120.050	1%	135.310	1%	100.619	1%	-11%	34%
Despesas antecipadas – partes relacionadas	5.297	0%	7.775	0%	10.211	0%	-32%	-24%
Outros ativos	80.412	1%	75.972	1%	82.962	1%	6%	-8%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>4.826.148</b>	<b>32%</b>	<b>4.432.090</b>	<b>31%</b>	<b>4.083.482</b>	<b>32%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>
<b>Não circulante</b>								
Partes relacionadas	-	0%	146	0%	760	0%	-100%	-81%
Depósitos judiciais	90.969	1%	87.123	1%	102.457	1%	4%	-15%
Tributos a recuperar	123.684	1%	128.402	1%	136.752	1%	-4%	-6%
Outros ativos	171.322	1%	158.374	1%	160.163	1%	8%	-1%
Investimentos								
. Participações em controladas	455.039	3%	450.651	3%	606.487	5%	100%	0%
. Outros	11.542	0%	11.542	0%	11.542	0%	0%	0%
Imobilizado	5.909.507	40%	5.379.426	38%	4.917.083	39%	10%	9%
Ativos biológicos	3.321.985	22%	3.441.495	24%	2.715.769	21%	-3%	27%
Intangíveis	9.300	0%	8.654	0%	7.100	0%	7%	22%
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>10.093.348</b>	<b>68%</b>	<b>9.665.813</b>	<b>69%</b>	<b>8.658.113</b>	<b>68%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>14.919.496</b>	<b>100%</b>	<b>14.097.903</b>	<b>100%</b>	<b>12.741.595</b>	<b>100%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>
AV <sub>(1)</sub> Análise Vertical								
AV <sub>(2)</sub> Análise Horizontal								

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

BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil)								
	31/12/2013		31/12/2012		31/12/2011		VARIACÕES - AH (2)	
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO							31/12/2013 e 31/12/2012	31/12/2012 e 31/12/2011
	AV <sub>(1)</sub>		AV <sub>(1)</sub>		AV <sub>(1)</sub>			
<b>Circulante</b>								
Empréstimos e financiamentos	1.124.976	8%	1.120.770	8%	910.497	7%	0%	23%
Fornecedores	345.384	2%	318.077	2%	335.045	3%	9%	-5%
Obrigações fiscais	43.298	0%	57.095	0%	40.426	0%	-24%	41%
Provisão para imposto de renda e contribuição social	18.209	0%	54.387	0%	56.852	0%	-67%	-4%
Obrigações sociais e trabalhistas	127.356	1%	125.807	1%	103.121	1%	1%	22%
Partes relacionadas	3.437	0%	2.693	0%	2.540	0%	28%	6%
Adesão - REFIS	50.400	0%	39.383	0%	430.213	3%	28%	100%
Outras contas a pagar e provisões	66.453	0%	49.177	0%	53.912	0%	35%	-9%
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>1.779.513</b>	<b>12%</b>	<b>1.767.389</b>	<b>13%</b>	<b>1.932.606</b>	<b>15%</b>	<b>1%</b>	<b>-9%</b>
<b>Não circulante</b>								
Empréstimos e financiamentos	5.838.621	39%	4.914.334	35%	4.386.839	34%	19%	12%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.220.187	8%	1.392.257	10%	1.101.160	9%	-12%	26%
Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis	95.905	1%	83.189	1%	99.646	1%	15%	-17%
Contas a pagar - investidores SCPs	125.767	1%	69.214	0%	200.014	2%	82%	-65%
Adesão - REFIS	393.492	3%	389.793	3%	0	0%	100%	0%
Outras contas a pagar e provisões	73.344	0%	60.806	0%	63.028	0%	21%	-4%
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>7.747.316</b>	<b>52%</b>	<b>6.909.593</b>	<b>49%</b>	<b>5.850.687</b>	<b>46%</b>	<b>12%</b>	<b>18%</b>
<b>Patrimônio líquido</b>								
Capital social	2.271.500	15%	2.271.500	16%	2.271.500	18%	0%	0%
Reservas de capital	4.419	0%	1.423	0%	-	-	211%	100%
Reserva de reavaliação	49.269	0%	49.980	0%	50.691	0%	-1%	-1%
Reservas de lucros	2.159.949	14%	2.170.215	15%	1.692.542	13%	0%	28%
Ajustes de avaliação patrimonial	1.065.437	7%	1.081.379	8%	1.085.045	9%	-1%	0%
Ações em tesouraria	(157.907)	-1%	(153.576)	-1%	(141.476)	-1%	3%	9%
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>5.392.667</b>	<b>36%</b>	<b>5.420.921</b>	<b>38%</b>	<b>4.958.302</b>	<b>39%</b>	<b>-1%</b>	<b>9%</b>
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>14.919.496</b>	<b>100%</b>	<b>14.097.903</b>	<b>100%</b>	<b>12.741.595</b>	<b>100%</b>	<b>6%</b>	<b>11%</b>
AV <sub>(1)</sub> Análise Vertical								
AV <sub>(2)</sub> Análise Horizontal								

**COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012****Receita líquida de vendas**

Em 2013, a receita operacional líquidas de vendas foi de R\$ 4.599 milhões, com aumento de 10% em relação ao exercício de 2012. Os principais fatores responsáveis pelo incremento apresentado referem-se ao aumento de 4% no volume de vendas, melhora no mix de venda de produtos da Companhia e a valorização do dólar frente ao real (aumento de 11% em relação ao dólar médio nos exercícios em comparação), representando melhor receita em reais nas exportações.

**Variação do valor justo dos ativos biológicos**

A variação do valor justo dos ativos biológicos em 2013 foi um ganho de R\$ 336 milhões, impactada negativamente por conta do aumento na taxa de desconto utilizada no fluxo de caixa descontado, conforme metodologia, e por conta de fatores de mercado, como taxa básica de juros. Comparativamente

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

a 2012, o efeito da taxa de desconto foi inverso e o valor apresentado naquele exercício foi impactado positivamente.

### Custo dos produtos vendidos

O custo dos produtos vendidos em 2013 foi de R\$3.207 milhões, com aumento de 14% em relação a 2012, decorrente do aumento no volume de produtos vendidos, com maior participação de produtos convertidos (de maior custo unitário) no mix de vendas, além do aumento no custo de matérias primas como químicos, aparas e fibras, além do incremento no frete unitário de compra de insumos. Destaca-se também a variação do custo de pessoal com aumento por conta do dissídio coletivo anual.

A exaustão dos ativos biológicos é mantida dentro do saldo de custo de produtos vendidos, sendo de R\$468 milhões em 2013 e R\$319 milhões em 2012, incrementado por conta de maior volume de madeira própria cortada e aumento no preço da madeira (embutido no valor justo dos ativos biológicos) nos períodos comparativos.

### Despesas/ receitas operacionais:

#### - Vendas

As despesas com vendas em 2013 foram de R\$363 milhões, representando 8% em relação a receita líquida de vendas, mesmo percentual verificado em 2012. As despesas com fretes correspondem a 62% do total.

#### - Gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$281 milhões em 2013, apresentando aumento de 2% em relação a 2012. O percentual sobre a receita líquida passou de 7% em 2012 para 6% em 2013.

### Resultado financeiro líquido

A receita financeira apurada no exercício de 2013, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$213 milhões, apresentando queda de R\$56 milhões em relação a 2012 por conta do menor caixa médio aplicado mantido durante o exercício de 2013 e redução na taxa básica média nos períodos comparativos.

A despesa financeira, excluindo os efeitos de variação cambial, foi de R\$423 milhões no exercício de 2013, contra R\$438 milhões em 2012. O maior efeito que reduziu o saldo apresentado corresponde a queda na remuneração dos acionistas das SCPs por conta da dissolução da Sociedade Leal ao final de 2012, não havendo mais a remuneração aos seus investidores em 2013.

A variação cambial líquida no exercício de 2013 apresentou uma despesa, sem efeito no caixa, de R\$529 milhões, contra R\$378 milhões em 2012, refletindo os impactos da valorização do dólar americano sobre o real, tanto em 2013 quanto em 2012, em 15% e 9% respectivamente, sobre os saldos em moeda estrangeira mantidos pela Companhia, principalmente composto por empréstimos e financiamentos, gerando uma despesa no resultado, sem efeito no caixa da Companhia.

### Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

O imposto de renda e contribuição social corrente foi de R\$259 milhões em 2013, maior em relação a 2012 por conta do incremento no resultado tributável impactado pela maior geração operacional de caixa. Durante o exercício de 2013 foram pagos R\$ 149 milhões de imposto corrente e compensados créditos disponíveis de imposto.



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

Em relação aos impostos diferidos, o saldo de 2013 apresenta valor positivo de R\$151 milhões principalmente pelos efeitos da variação cambial no resultado, por conta da opção da Companhia pelo regime de caixa em seu reconhecimento. Comparativamente a 2012, o efeito no resultado é inverso substancialmente por conta de maior efeito positivo da variação do valor justo dos ativos biológicos no resultado daquele exercício.

### Lucro líquido

O lucro líquido da Companhia foi de R\$290 milhões no exercício de 2013, contra R\$752 milhões em 2012, menor substancialmente por conta dos efeitos de maior despesa financeira sob os efeitos da variação cambial e menor ganho na variação do valor justo dos ativos biológicos.

### EBITDA Ajustado

A geração operacional de caixa (EBITDA Ajustado) da Companhia em 2013 foi de R\$1.562 milhões, contra R\$1.352 milhões apurados em 2012, representando crescimento de 16% nos exercícios comparativos. A margem EBITDA Ajustado foi de 34% em 2013, contra 32% em 2012.

### **COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E DE 2011**

#### Receita líquida de vendas

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

#### Variação do valor justo dos ativos biológicos

No exercício de 2012 a Companhia registrou um ganho de R\$886 milhões de variação de valor justo dos ativos biológicos, fortemente impactado pela queda na taxa de desconto no cálculo do valor justo, conforme metodologia, influenciado pela queda na taxa básica de juros no mercado. Além da taxa de desconto, destaca-se o aumento nos preços utilizados na avaliação, de acordo com os preços no mercado.

#### Custo dos produtos vendidos

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

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

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

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

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

### Despesas/ receitas operacionais:

#### - Vendas

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

#### - Gerais e administrativas

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

### Resultado financeiro líquido

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

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

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

### Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

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

### Lucro líquido

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

### EBITDA Ajustado

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

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

### COMPARAÇÃO DAS PRINCIPAIS CONTAS PATRIMONIAIS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2013 E DE 2012

#### ATIVO CIRCULANTE

##### Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

A Companhia apresentou saldo de R\$2.979 milhões de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários ao final de 2013, representando 20% do total do ativo, sendo este 8% superior ao apresentado em 31 de dezembro de 2012 (R\$2.757 milhões), também representando 20% do total do ativo. O saldo médio durante o exercício de 2013 foi inferior ao saldo médio mantido em 2012, sendo o acréscimo no saldo ao final de 2013 impactado por novos financiamentos contratados.

Destaca-se o aumento nos investimentos (efeito caixa) realizados pela Companhia em relação aos exercícios em comparação, passando de R\$654 milhões em 2012 para R\$899 milhões em 2013, além do aumento de 16% na geração operacional de caixa nos períodos comparativos.

##### Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes soma R\$1.145 milhões em 31 de dezembro de 2013, 17% superior ao de 31 de dezembro de 2012, correspondente a R\$982 milhões. O aumento no saldo é decorrente do incremento na receita bruta auferida no período comparativo. O prazo médio de recebimento manteve-se o mesmo nos exercícios em comparação, correspondendo a 90 dias para vendas realizadas no mercado interno e 120 dias para vendas realizadas no mercado externo.

Adicionalmente, destaca-se os efeitos do câmbio por conta da alta do dólar frente ao real em 15% no período comparativo, incrementando o saldo de contas a receber de vendas no mercado externo em aberto.

##### Estoques

Em 31 de dezembro de 2013 a Companhia apresentou saldo de R\$496 milhões de estoques, sendo 5% superior ao apresentado ao final de 2012, em função do aumento no preço dos insumos, principalmente químicos, fibras e aparas. Em ambos os períodos comparativos os estoques mantiveram participação de 3% em relação ao ativo total.

#### ATIVO NÃO CIRCULANTE

##### Outros ativos

O saldo de outros ativos no ativo não circulante corresponde a R\$ 171 milhões em 31 de dezembro de 2013, composto substancialmente pelas operações de fomento florestal, para o desenvolvimento da produção de madeira junto a pequenos agricultores, e despesas antecipadas. A variação 8% no período, comparativamente ao saldo de 31 de dezembro de 2012 corresponde substancialmente aos novos adiantamentos para as operações de fomento.

##### Participações em controladas

O saldo mantido no ativo em 31 de dezembro de 2013 de R\$455 milhões corresponde a controlada em conjunto Vale do Corisco, reconhecida pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações consolidadas da Companhia por tratar-se de uma joint venture, com participação da Companhia de 51%. Tanto ao final de 2013 quanto ao final de 2012, o saldo representa 3% do ativo total da Companhia.

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

### Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2013 corresponde a R\$5.910 milhões, equivalente a 40% do total do ativo, contra R\$5.379 milhões em 31 de dezembro de 2012, equivalente a 36% do total do ativo. A variação no saldo comparativo foi decorrente do aumento nas adições do imobilizado, destinados ao desenvolvimento tecnológico de fábricas e instalação de novos equipamentos para aumento da capacidade instalada e redução de custos operacionais, sendo de R\$781 milhões durante 2013, contra R\$555 milhões em 2012.

Destaca-se em relação aos investimentos realizados, a construção de nova máquina de papel para sacos na unidade de Correia Pinto (SC) com capacidade anual de produção de 80 mil tons/ano concluída em novembro de 2013, construção de nova máquina de papel reciclado na unidade de Goiana (PE) que entrará em operação ao final de 2014 com capacidade de produção de 110 mil tons/ano e os gastos no “Projeto Puma” para a construção de uma fábrica de celulose.

### Ativos biológicos

Os ativos biológicos da Companhia avaliados ao valor justo correspondem a R\$3.321 milhões em 31 de dezembro de 2013, equivalentes a 22% do total do ativo e R\$3.441 milhões em 31 de dezembro de 2012, equivalente a 24% do total do ativo.

Os principais impactos no saldo dos ativos biológicos no período comparativo correspondem aos efeitos sobre a variação de valor justo, impactado negativamente pela redução na taxa de desconto utilizado no cálculo do valor justo dos ativos biológicos, por conta das premissas econômicas do mercado, além do aumento na exaustão do valor justo por conta de maior volume de madeira própria cortada e aumento no preço da madeira (embutido no valor justo dos ativos biológicos) nos períodos comparativos.

### PASSIVO CIRCULANTE

#### Fornecedores

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de fornecedores corresponde a R\$345 milhões, com aumento de 9% em relação ao final de 2012, representando 2% do total do passivo em ambos os períodos. Esse efeito é decorrente do aumento nos investimentos e preço dos insumos, mencionado anteriormente.

#### Adesão – REFIS

A Companhia aderiu ao Programa de Parcelamento Fiscal (“REFIS”) para quitação de Autos de Infração sofridos sobre o pagamento de imposto de renda e contribuição social por desinvestimentos realizados no exercício de 2003 e processo tributário de créditos de IPI sobre aparas. O aumento no saldo comparativo, considerando a parcela do passivo circulante e não circulante, indo de R\$429 milhões ao final de 2012 para R\$444 milhões ao final de 2013 é decorrente substancialmente da adesão em 2013 ao REFIS para o processo de IPI supramencionado.

Em ambos os períodos em comparação, o saldo do REFIS corresponde a 3% do total do passivo e patrimônio líquido.

### PASSIVO NÃO CIRCULANTE

#### Empréstimos e financiamentos

O saldo de empréstimos e financiamentos corresponde a R\$1.125 milhões no passivo circulante e R\$5.839 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2013, contra R\$1.121 milhões no

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

passivo circulante e R\$4.914 milhões no passivo não circulante em 31 de dezembro de 2012, com aumento de 15% no período comparativo.

Destaca-se na variação do saldo, o incremento gerado pela valorização do dólar americano em relação ao real de 15% durante o exercício de 2013 sobre os financiamentos em moeda estrangeira, correspondentes a 68% do saldo total de financiamentos, além das novas operações de financiamentos pactuadas ao longo do exercício de 2013 equivalentes a R\$1.407 milhões, composto substancialmente por financiamentos junto a BNDES e operações de financiamentos às exportações, ambos de longo prazo. Essas novas captações contribuíram para a recomposição do caixa, haja vista que foram pagos/amortizados R\$1.413 milhões de empréstimos e financiamentos em 2013.

O saldo dos empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, corresponde a 47% do total do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013, contra 43% em 31 de dezembro de 2012.

### Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos constituídos sobre diferenças temporárias, apresentados nos balanços patrimoniais líquidos entre ativos e passivos, corresponde a R\$1.220 milhões, contra R\$1.392 milhões em 31 de dezembro de 2012, com queda de 12% no saldo comparativo.

O principal impacto sobre a queda no imposto diferido apresentado no período comparativo, corresponde a constituição de imposto diferido ativo sobre a despesa de variação cambial.

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

### Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

O saldo de provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis em 31 de dezembro 2013 corresponde a R\$96 milhões, apresentando aumento de 15% em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2012, equivalente a R\$ 83 milhões. O aumento no saldo ocorre substancialmente por conta da entrada de novos processos trabalhistas provisionados ao longo de 2013, conforme opinião dos assessores jurídicos da Companhia.

### Contas a pagar – investidores SCPs

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo de contas a pagar aos investidores das SCPs corresponde a R\$126 milhões, contra R\$69 milhões em 31 de dezembro de 2012. A variação no saldo é derivada principalmente da constituição de nova Sociedade em Conta de Participação denominada Monte Alegre, com aporte de sócios investidores no montante de R\$50 milhões.

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

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

#### ATIVO CIRCULANTE

##### Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

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

##### Contas a receber de clientes

O saldo de contas a receber de clientes soma R\$982 milhões em 31 de dezembro de 2012, 20% superior ao de 31 de dezembro de 2011, correspondente a R\$821 milhões. O aumento no saldo é decorrente do incremento na receita líquida operacional auferida no período comparativo. O prazo médio de recebimento manteve-se o mesmo nos exercícios em comparação, correspondendo a 90 dias para vendas realizadas no mercado interno e 120 dias para vendas realizadas no mercado externo.

#### ATIVO NÃO CIRCULANTE

##### Depósitos judiciais

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

##### Participações em controladas

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

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

##### Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2012 corresponde a R\$5.379 milhões, equivalente a 36% do total do ativo, contra R\$4.917 milhões em 31 de dezembro de 2011, equivalente a 39% do total do ativo. A variação no saldo comparativo foi decorrente do aumento nas adições do imobilizado, destinados ao desenvolvimento tecnológico de fábricas e instalação de novos equipamentos para desenvolvimento da capacidade industrial e redução de custos operacionais, sendo de R\$555 milhões durante 2012, contra R\$338 milhões em 2011; além da consolidação da controlada Centaurus após reestruturação societária com a incorporação de R\$ 132 milhões em terras no imobilizado.

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

### Ativos biológicos

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

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

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

### PASSIVO CIRCULANTE

#### Obrigações sociais e trabalhistas

O saldo de salários, férias e encargos em 31 de dezembro de 2012 corresponde a R\$126 milhões, apresentando aumento de 22% em relação ao período comparativo de 31 de dezembro de 2011, equivalente a R\$103 milhões. O aumento apresentado deve-se principalmente aos dissídios coletivos firmados durante o exercício e incremento do programa de participação nos resultados da Companhia, concedido aos funcionários.

#### Adesão – REFIS

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

### PASSIVO NÃO CIRCULANTE

#### Empréstimos e financiamentos

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

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

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

#### Imposto de renda e contribuição social diferidos

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de imposto de renda e contribuição social diferidos constituídos sobre diferenças temporárias, apresentados nos balanços patrimoniais líquidos entre ativos e passivos, corresponde a R\$1.392 milhões, sendo de R\$1.101 milhões em 31 de dezembro de 2011, com aumento de

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

10% no saldo comparativo.

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

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

### Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

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

### Contas a pagar – investidores SCPs

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



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

### 10.2. Comentários dos diretores sobre:

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

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

Presente em oito estados do Brasil e na Argentina, a Companhia possui 494 mil hectares de terras, sendo 242 mil hectares plantados nos Estados do Paraná, Santa Catarina e São Paulo. Possui dezessete plantas no Brasil e uma na Argentina, comercializando seus produtos para mais de cinquenta países, em cinco continentes.

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

A Companhia comercializou no mercado interno 69% de seu volume vendido em 2013. O *mix* de vendas entre o mercado interno e o mercado externo é componente importante na formação da receita líquida. Abaixo é possível verificar o volume de vendas e receita líquida de vendas dos três últimos anos.

Volume de vendas	2011		2012		2013	
	1000 t	%	1000 t	%	1000 t	%
Mercado Interno	1.151	66%	1.183	69%	1.235	69%
Exportação	587	34%	544	31%	553	31%
<b>Total</b>	<b>1.739</b>	<b>100%</b>	<b>1.727</b>	<b>100%</b>	<b>1.788</b>	<b>100%</b>
<b>Madeira</b>	<b>2.753</b>		<b>2.881</b>		<b>2.881</b>	

Receita líquida	2011		2012		2013	
	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%
Mercado Interno	3.017	78%	3.169	76%	3.424	74%
Exportação	872	22%	995	24%	1.175	26%
<b>Total</b>	<b>3.889</b>	<b>100%</b>	<b>4.164</b>	<b>100%</b>	<b>4.599</b>	<b>100%</b>

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

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

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

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

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

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

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

### Participação na receita líquida

Distribuição da receita líquida por produto	2013	2012	2011
Cartões revestidos	35%	36%	34%
Papelão ondulado	30%	29%	32%
<i>Kraftliner</i>	13%	14%	14%
Sacos industriais	14%	13%	12%
Madeira	7%	7%	7%
Outros	1%	1%	1%

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

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

Distribuição da receita líquida no mercado externo por região	2013	2012	2011
América Latina	49%	46%	45%
Ásia	28%	27%	27%
Europa	18%	18%	18%
África	4%	6%	6%
América do Norte	1%	3%	4%

Os preços dos produtos da Companhia variam em função do equilíbrio entre a oferta e a demanda nos mercados nacional e internacional. A formação de preço dos produtos é diferente nos diversos segmentos

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

que a Companhia atua e sofre influência de PIB, inflação, nível da atividade econômica no Brasil e no mundo, variação da taxa de juros, carga tributária, flutuação do real com relação a moedas estrangeiras, preço de celulose de mercado, preço de aparas de papel, assim como fenômenos da natureza que impactam a oferta de madeira. Os preços geralmente são cíclicos e estão sujeitos a fatores que estão fora do controle da Klabin.

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

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

#### **Volume de vendas e *mix* de produtos**

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

Conforme estatísticas de vendas da Bracelpa, a participação de mercado da Klabin atingiu 29% em 2013 versus 30% em 2012 e 29% em 2011. A expedição brasileira de papelcartão, excluindo cartões para líquidos, foi de 557 mil toneladas em 2013, comparado a 531 mil toneladas em 2012 e 518 mil toneladas em 2011.

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

As vendas de papel *kraftliner* atingiram 377 mil toneladas em 2013, comparado a 387 mil toneladas em 2012 e 419 mil toneladas em 2011. A receita líquida com vendas de *kraftliner*, cujo preço médio internacional teve elevação em 2013 acumulou R\$598 milhões no ano, comparado a R\$529 milhões e R\$542 milhões em 2012 e 2011, respectivamente.

Segundo dados da Associação Brasileira de Papelão Ondulado (ABPO), o mercado de papelão ondulado em 2013 cresceu 3% em comparação ao resultado do ano de 2012. Esse crescimento foi influenciado pela menor entrada de produtos importados. A expedição brasileira de papelão ondulado em 2012 havia crescido, 3% acima do ano anterior.

A venda de caixas e chapas de papelão ondulado da Klabin atingiu 543 mil toneladas, 10% superior a 2012. A receita líquida totalizou R\$ 1.397 milhões, 15% acima do ano passado.

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

A venda de toras de pinus e eucalipto pela Companhia totalizou 2,9 milhões de toneladas, volume estável em relação a 2012. A venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco foi de 1,4 milhão de toneladas, montante do qual a Klabin detém 51% de participação.

O volume de vendas de toras para serrarias e laminadoras em 2012 foi 5% superior a 2011.

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

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

### Modificações de preços

O ano de 2013 manteve-se desafiador para a economia mundial apesar do maior otimismo em regiões como Estados Unidos, Japão e Zona do Euro. Diante desse cenário, em um ano marcado pela desvalorização do real e a concessão de obras de infraestrutura, o Brasil buscou criar condições para atrair e gerar investimentos na tentativa de aumentar sua competitividade.

Apesar do baixo desempenho do PIB brasileiro, os indicadores de consumo permaneceram em níveis elevados e os mercados de papéis para embalagens, também influenciados por uma maior taxa de câmbio que inibiu a importação de produtos embalados, apresentaram crescimento melhor do que o esperado.

Com a maior taxa cambial ao longo de 2013, a tendência de substituição de produtos embalados importados por produtos nacionais impactar mas vendas de papéis e embalagens no Brasil. A demanda nacional de cartões (excluindo cartões para líquidos) atingiu aumento de 5% no ano em relação a 2012 segundo informações da Associação Brasileira de Celulose e Papel (Bracelpa). Na mesma comparação, dados preliminares da Associação Brasileira de Papelão Ondulado (ABPO) mostram que o mercado de papelão ondulado cresceu 3%.

Nos mercados internacionais, houve tendência de alta ao longo de quase todo ano e o preço médio lista de kraftliner fechou o ano de 2013 em € 587/t, 8% acima do preço médio de 2012.

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

### Taxas de câmbio

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

Câmbio	2013	2012	2011	2013/2012	2012/2011
	R\$/US\$	R\$/US\$	R\$/US\$	%	%
Dólar Médio	2,16	1,95	1,67	11%	17%
Dólar Final	2,34	2,04	1,88	15%	9%

A receita líquida de vendas no mercado externo totalizou R\$ 1.175 milhões em 2013, 18% superior ao ano anterior, onde a receita com exportação foi de R\$ 995 milhões. Em 2011, a receita líquida com exportações atingiu R\$ 872 milhões.

### Inflação

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

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

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

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

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

O resultado das operações da Companhia é influenciado pela inflação e pela variação da taxa de câmbio, uma vez que, em 2013, 26% da receita líquida foi proveniente de vendas no mercado externo.

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

O custo dos produtos vendidos em 2013 foi de R\$ 3.207 milhões 14% maior que 2012. O custo unitário dos produtos vendidos foi de R\$ 1.718/t, 5% acima quando comparado ao ano anterior. A variação também se deve ao aumento do custo das matérias primas, aparas, químicos e fibras, depreciação do real frente ao dólar e maior frete unitário. No entanto, os esforços da Companhia para reduzir custos mantiveram o aumento abaixo da inflação brasileira.

As despesas com vendas em 2013 foram de R\$ 363 milhões frente a R\$ 345 milhões em 2012 e R\$321 milhões em 2011. Como a maior parte das despesas comerciais é variável, seu aumento em relação a 2012 foi proporcional ao aumento da receita de vendas. Em 2013 as despesas com vendas representaram 7,8% da receita líquida, comparado a 8,3% em 2012. As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 281 milhões em 2013, aumento de 2% em comparação ao ano anterior.

A geração operacional de caixa (EBITDA ajustado) em 2013 atingiu R\$ 1.562, 31% superior ao EBITDA ajustado do ano de 2012 e 52% acima de 2011, com margem EBITDA de 34%. Esse valor inclui o EBITDA referente à venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. de R\$ 34 milhões.

O endividamento bruto consolidado no final de dezembro de 2013 era de R\$ 6.964 milhões, sendo R\$ 1.125 milhões (16% da dívida bruta) no curto prazo. Ao final de 2012 e 2011 o endividamento bruto era de R\$ 6.035 milhões e R\$ 5.297 milhões respectivamente.

O caixa e as aplicações financeiras em 31 de dezembro somavam R\$ 2.979 milhões, 8% maiores do que 2012 devido a captações ao longo do ano. Esse valor supera as amortizações de financiamentos a vencer nos próximos 36 meses.

O endividamento líquido consolidado totalizou R\$ 3.985 milhões 22% e 46% superior ao de 2012 e 2011 respectivamente e foi influenciado pelo efeito apreciação do câmbio sobre a parcela da dívida em moeda estrangeira. O aumento da geração de resultados da Companhia compensou parte do impacto da variação cambial sobre a dívida em moeda estrangeira e a relação dívida líquida / EBITDA foi 2,6 vezes ao final de dezembro.

Em 2013, o resultado líquido foi positivo em R\$ 290 milhões, contra R\$ 752 milhões no ano anterior e R\$ 180 milhões em 2011. O lucro líquido do ano foi influenciado pela variação do valor justo dos ativos biológicos e pela depreciação do real.

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

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

**a) introdução ou alienação de segmento operacional**

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

**b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

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

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

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

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

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

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

**c) eventos ou operações não usuais**

Adesão ao REFIS

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

Em 31 de dezembro de 2013, o saldo a pagar do REFIS (Lei 11.941/09 e Lei 12.865/13) registrado no balanço individual e consolidado, totaliza R\$ 443.892 (R\$ 429.176 em 31 de dezembro de 2012), os quais são atualizados pela taxa efetiva de juros que considera os valores

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

futuros e a variação da Selic, sendo pagos em parcelas mensais.

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

### 10.4. Comentários dos diretores sobre:

#### a) mudanças significativas nas práticas contábeis

##### Reapresentação das demonstrações financeiras de 2010

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

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

##### Deconsolidação de investimento controlado em conjunto

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

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

##### Reestruturação societária de controladas

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

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

#### b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

##### Reapresentação das demonstrações financeiras de 2010

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



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

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

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

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

Não houve ressalvas nos pareceres da auditoria externa para as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011.

O parecer de auditoria sobre as demonstrações financeiras no balanço individual (“Controladora”) referente aos exercícios de 2013, 2012 e 2011, inclui parágrafo de ênfase, em relação a divergência das práticas contábeis adotadas no Brasil frente ao IFRS quanto ao reconhecimento dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, ao invés do custo ou valor justo conforme IFRS.

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

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

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

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

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

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

### Provisão para créditos de liquidação duvidosa

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

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

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

### Provisão para perdas na realização de estoques

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

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

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

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

### Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

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

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

### Imobilizado e intangível

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

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

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

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

### Redução do valor recuperável de ativos (“impairment”)

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

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

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

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

### Ativos biológicos

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

### Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

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

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

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

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

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

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

A Administração da Companhia entende que as recomendações nos controles internos reportados pelo auditor independente não impactam de forma relevante as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011, visto que possuem uma estrutura de controle compensatória para que os riscos sejam mitigados. As melhorias sugeridas serão implementadas durante os exercícios subseqüentes.

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

**10.7. Comentários dos diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários:**

**a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

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

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

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

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

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

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

### 10.8. Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como: i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv) contratos de construção não terminada; e v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

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

### b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

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

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

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

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

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

**b) natureza e o propósito da operação**

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

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

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