

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

| | |
|--|---|
| 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos | 1 |
| 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado | 5 |
| 5.3 - Descrição - Controles Internos | 8 |
| 5.4 - Alterações significativas | 9 |

10. Comentários dos diretores

| | |
|--|----|
| 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais | 10 |
| 10.2 - Resultado operacional e financeiro | 25 |
| 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs | 30 |
| 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases | 31 |
| 10.5 - Políticas contábeis críticas | 32 |
| 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs | 35 |
| 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados | 36 |
| 10.8 - Plano de Negócios | 37 |
| 10.9 - Outros fatores com influência relevante | 38 |

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, 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 | 2014 | 2013 | 2012 | 2014/2013 | 2013/2012 |
|-------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| | R\$/US\$ | R\$/US\$ | R\$/US\$ | % | % |
| Dólar Médio | 2,35 | 2,16 | 1,95 | 9% | 11% |
| Dólar Final | 2,66 | 2,34 | 2,04 | 14% | 5% |

A desvalorização do real frente ao dólar e outras moedas 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.

A análise de sensibilidade da variação cambial demonstrada abaixo está sendo calculada sobre a exposição cambial líquida (basicamente por empréstimos e financiamentos, contas a receber de clientes e fornecedores a pagar em moeda estrangeira) e não foi considerado o efeito nos cenários sobre a projeção de vendas de exportação que de certa forma, fará frente a eventual perda cambial futura quando realizados.

É importante salientar que os vencimentos dos financiamentos, não ocorrerão substancialmente em 2015, sendo assim, a variação cambial não terá efeito no caixa decorrente desta análise. Em contrapartida, as exportações da Companhia, deverão ter o impacto da variação cambial no caixa já substancialmente durante o ano, dessa forma a Companhia protege seu caixa das referidas variações.

Para fins de análise de sensibilidade, adotou como cenário I a taxa de mercado futuro vigente no período de elaboração destas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015, para o cenário II esta taxa foi corrigida em 25% e para o cenário III em 50%.

Desta forma, mantidas as demais variáveis constantes, o quadro abaixo demonstra simulação do efeito da variação cambial no resultado futuro de 12 meses:

| | Saldo 31/12/2014 | Cenário I | | Cenário II | | Cenário III | |
|---|---------------------|-----------|---------------------|------------|---------------------|-------------|---------------------|
| | US\$ | Taxa | R\$ ganho(perda) | Taxa | R\$ ganho(perda) | Taxa | R\$ ganho(perda) |
| | | | | | | | |
| Ativos | | | | | | | |
| Caixa e caixa equivalentes | 481.035 | 2,80 | 69.173 | 3,50 | 405.897 | 4,20 | 742.622 |
| Contas a receber, líquido de | | | | | | | |
| PCLD | 134.277 | 2,80 | 19.309 | 3,50 | 113.303 | 4,20 | 207.297 |
| Outros ativos e passivos | 25.790 | 2,80 | 3.709 | 3,50 | 21.762 | 4,20 | 39.815 |
| Financiamentos | (2.580.294) | 2,80 | (371.046) | 3,50 | (2.177.252) | 4,20 | (3.983.458) |
| Efeito líquido no resultado financeiro | | | (278.855) | | (1.636.290) | | (2.993.724) |

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

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

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 e a Taxa DI). De forma geral, a taxa de juros de curto prazo do Brasil, em decorrência da determinação pelo Banco Central, foi mantida em altos níveis nos últimos anos. A elevação das taxas de juros pode afetar negativamente a demanda interna dos produtos da Klabin, assim como seu custo de financiamento.

Em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, as taxas de juros Selic foram 11,75%, 10,00%, e 7,25% 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 por conta da indexação desses índices as taxas aplicáveis, afetando adversamente a sua condição econômico-financeira.

As aplicações financeiras e os financiamentos são atrelados a taxa de juros pós-fixada do CDI, exceto aqueles atrelados à TJLP. Para efeito de análise de sensibilidade demonstrada abaixo, a Companhia adotou taxas vigentes em datas próximas a da apresentação das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2015, utilizando para Selic, IPCA e CDI a mesma taxa em decorrência da proximidade das mesmas, na projeção do cenário I, para o cenário II estas taxas foram corrigidas em 25% e para o cenário III em 50%.

Desta forma, mantidas as demais variáveis constantes, o quadro a seguir demonstra simulação do efeito da variação das taxas de juros no resultado futuro de 12 meses:

| | | Saldo 31/12/2014 | | Cenário I | | Cenário II | | Cenário III | |
|---|-------|---------------------|--------|---------------|--------|---------------|--------------|----------------|--------------|
| | | R\$ | | R\$ | | R\$ | | R\$ | |
| | | | Taxa | ganho(perda) | | Taxa | ganho(perda) | Taxa | ganho(perda) |
| Aplicações financeiras | | | | | | | | | |
| CDB's | CDI | 3.880.453 | 12,50% | 29.103 | 15,63% | 150.368 | 18,75% | 271.632 | |
| LFT's | Selic | 497.604 | 12,50% | 3.732 | 15,63% | 19.282 | 18,75% | 34.832 | |
| Financiamentos | | | | | | | | | |
| Notas crédito à exportação (R\$) | CDI | (817.799) | 12,50% | (6.133) | 15,63% | (31.690) | 18,75% | (57.246) | |
| BNDES | TJLP | (1.361.774) | 5,50% | (6.809) | 6,88% | (25.533) | 8,25% | (44.258) | |
| Debêntures | IPCA | (798.022) | 6,67% | (2.075) | 8,34% | (15.382) | 10,01% | (28.689) | |
| Efeito líquido no resultado financeiro | | | | 17.818 | | 93.586 | | 169.353 | |

A Administração da Companhia gerencia o risco aplicando uma estratégia de aplicação de recursos de forma diferenciada e aprovada em Políticas.

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

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

- expansão ou contração da economia global ou brasileira;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- controle sobre importação e exportação;
- flutuações cambiais relevantes;
- alterações no regime fiscal e tributário;
- alterações nas normas trabalhistas;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- taxas de juros;
- inflação;

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

- política monetária;
- ambiente regulatório pertinente às atividades da Companhia;
- política fiscal; e
- outros acontecimentos políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

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

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

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

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

A alta na taxa de juros pode ter um efeito adverso nas atividades, e capacidade de pagamento da Companhia, pelos seguintes motivos: (i) a Companhia pode não ser capaz de reajustar os preços que cobra de seus clientes e pagadores para compensar os efeitos da inflação sobre a sua estrutura de custos; (ii) a alta das taxas de inflação poderá gerar um aumento na taxa de juros interna impactando diretamente no custo de captação de recursos da Companhia, bem como no seu custo de financiamento, de modo a elevar o custo de serviço de dívidas da Companhia expressas em reais, acarretando, deste modo, um lucro líquido menor para a Companhia; e (iii) a elevação da taxa de inflação e seu efeito sobre a taxa de juros interna poderão acarretar redução da liquidez da Companhia nos mercados internos de capitais e de crédito, o que afetaria diretamente a sua capacidade para refinanceir 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, consequentemente, na redução de recursos externos investidos no Brasil. A crise financeira originada nos Estados Unidos no terceiro trimestre de 2008 resultou em um cenário recessivo em escala global, com diversos reflexos, que, direta ou indiretamente, afetaram, e afetam, de forma negativa o mercado acionário e a economia do Brasil, tais como oscilações nas cotações de valores mobiliários de companhias abertas, falta de disponibilidade de crédito, redução de gastos, desaceleração generalizada da economia mundial, instabilidade cambial e pressão inflacionária. Além disso, as instituições financeiras podem estar impossibilitadas, por condições adversas de mercado, de renovar, estender, conceder novas linhas de crédito em condições economicamente favoráveis ou de honrar seus compromissos.

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos***Risco de crédito de clientes no pagamento dos títulos em aberto da Companhia.***

Os clientes da Companhia podem não honrar suas obrigações gerando perdas financeiras, devido a não realização do saldo de vendas efetuadas por conta de dificuldade financeiras. A carteira de clientes da Companhia é diversificada entre clientes do mercado interno e mercado externo, dos quais passam por uma análise da área de Crédito avaliando o crédito a ser liberado para a venda de acordo com a Política estabelecida pela Administração.

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;**

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

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

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

Risco de crédito e de aplicação dos recursos

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

Risco de exposição às variações cambiais

A Companhia mantém operações no mercado externo que estão expostas a riscos de mercado decorrentes de mudanças nas cotações de moedas estrangeiras. Qualquer flutuação da taxa de câmbio pode aumentar ou reduzir os referidos saldos. A Companhia não tem contratado derivativos para proteger a exposição cambial de longo prazo, entretanto, para fazer frente a tal exposição passiva líquida, a Companhia possui plano de vendas cujo fluxo projetado de receitas de exportação 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.

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, incluindo o valor do principal e dos juros futuros incidentes nas operações, calculados utilizando-se as taxas e índices vigentes na data de 31 de dezembro de 2014 (valores em R\$ mil):

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 em diante | Total |
|----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|--------------------|---------------------|
| Fornecedores | (438.864) | - | - | - | - | - | - | - | (438.864) |
| Financ/Debent | (2.001.517) | (1.306.687) | (1.647.808) | (1.560.940) | (1.556.734) | (1.819.853) | (761.052) | (2.627.465) | (13.282.056) |
| Total | (2.440.381) | (1.306.687) | (1.647.808) | (1.560.940) | (1.556.734) | (1.819.853) | (761.052) | (2.627.465) | (13.720.920) |

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

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

b) estratégia de proteção patrimonial (*hedge*);

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.

c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*);

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

d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos;

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

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

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

e) se a Companhia opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos;

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

f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento desses riscos;

A Companhia não possui uma estrutura formal para controle e gerenciamento de riscos. A Administração estabelece os princípios para a gestão de riscos em conjunto com as Diretorias de cada área, assim como aprova as políticas que devem ser aplicadas.

g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia gerencia seus riscos de forma contínua, determinando o cumprimento de políticas formais aprovadas pela Administração que orientam as transações relacionadas aos riscos, contando com um departamento de Auditoria Interna em sua estrutura organizacional, da qual auxilia na verificação das políticas, procedimentos e práticas aprovados os quais são aplicados no gerenciamento dos riscos.

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

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

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 2014, 2013 e de 2012 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 | | |
|---|-------------------------------|------------------|------------------|
| | 31/12/2014 | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
| Variação cambial - passiva | (619.054) | (591.699) | (420.407) |
| Variação cambial - ativa | 92.534 | 63.058 | 42.573 |
| Efeito líquido no resultado financeiro | (526.520) | (528.641) | (377.834) |

Durante o exercício de 2014, o dólar apreciou 13% em relação ao real com cotação final de R\$ 2,66, gerando um resultado financeiro líquido de variação cambial equivalente a R\$ 527 milhões de despesa.

Em 2013, a moeda brasileira apresentou desvalorização de 15% em comparação ao fim de 2012, com cotação final de R\$ 2,34 por US\$ 1,00, 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:

| Índices | 31/12/2014 | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|
| Liquidez corrente | 3,14 | 2,71 | 2,51 |
| Liquidez geral | 0,61 | 0,55 | 0,55 |
| Dívida líquida/ EBITDA Ajustado | 3,0 | 2,6 | 2,4 |
| EBITDA Ajustado/ Ativo total | 8,11% | 10,47% | 9,59% |
| Lucro líquido/ Patrimônio Líquido | 10,35% | 5,38% | 13,87% |

Nos três exercícios demonstrados acima, o Ativo Circulante foi superior ao Passivo Circulante em R\$ 5.381 milhões, R\$ 3.047 milhões e R\$ 2.665 milhões, em 2014, 2013 e 2012 respectivamente, representando índices de liquidez corrente de 3,14 ao final de 2014, 2,71 ao final de 2013 e 2,51 ao final de 2012, sendo também positivos quanto ao índice de liquidez geral nos três exercícios em questão, correspondentes a 0,61, 0,55 e 0,55, 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. Adicionalmente, por conta do projeto de expansão de celulose (“Projeto Puma”) houve incremento no caixa para *funding* dos gastos que serão realizados ao longo do projeto, com destaque para a emissão de debêntures.

A relação dívida líquida/ EBITDA Ajustado 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 Ajustado gerado pela Companhia, exceto em 2014, porém por conta do aumento no imobilizado com os projetos de investimento ainda em andamento, sem o incremento no EBITDA Ajustado.

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

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

| Endividamento (R\$ mil) | 31/12/2014 | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|-------------------------|------------|------------|------------|
|-------------------------|------------|------------|------------|

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

| | | | |
|--|-------------------|------------------|------------------|
| Curto prazo | 1.754.989 | 1.124.976 | 1.120.770 |
| Longo prazo | 9.230.583 | 5.838.621 | 4.914.334 |
| Endividamento bruto | 10.985.572 | 6.963.597 | 6.035.104 |
| Caixa, equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários | (5.743.437) | (2.979.383) | (2.757.389) |
| Endividamento líquido | 5.242.135 | 3.984.214 | 3.277.715 |
| Patrimônio líquido | 7.058.324 | 5.392.667 | 5.420.921 |

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

Com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas de 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresenta um percentual de 33% de Capital Próprio sobre o Ativo Total e 67% do Capital de Terceiros sobre o Ativo Total.

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

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.

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 2014 é suficiente para amortizar aproximadamente 48 meses de seu endividamento financeiro a vencer.

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

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

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**

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

| (R\$ mil) | Juros Anuais % | 31/12/2014 | 31/12/2013 | 31/12/2012 |
|---------------------------------|-----------------------------|-------------------|------------------|------------------|
| Em moeda nacional | | | | |
| . BNDES - Projeto MA1100 | TJLP + 2,0 e cesta(*) + 1,5 | 335.061 | 587.343 | 900.058 |
| . BNDES - Projeto Puma | TJLP + 2,5 | 202.276 | - | - |
| . BNDES - Outros | TJLP + 4,8 e cesta(*) + 3,3 | 824.437 | 802.591 | 594.644 |
| . BNDES - FINAME | 2,5 a 4,5 | 387.387 | 202.977 | - |
| . Notas de crédito à exportação | 100% CDI | 817.799 | 483.914 | 66.957 |
| . Outros | 1,0 a 6,8 | 219.372 | 135.376 | 104.122 |
| | | 2.786.332 | 2.212.201 | 1.665.781 |
| Em moeda estrangeira (*) | | | | |
| . BNDES - Projeto Puma | USD + 6,6 | 183.243 | - | - |
| . BNDES – Outros | USD + 5,2 a 7,4 | 222.275 | 151.241 | 90.603 |
| . Pré pagamentos exportação | USD + Libor 6M + 1,1 a 6,4 | 3.792.639 | 3.380.185 | 3.133.659 |
| . Notas de crédito à exportação | USD + 5,0 a 9,0 | 1.281.572 | 1.219.970 | 1.145.061 |
| . Outros | USD + 1,9 | 14.183 | - | - |
| . Bonds (Notes) | USD + 5,2 | 1.359.864 | - | - |
| | | 6.853.776 | 4.751.396 | 4.369.323 |
| Total Financiamentos | | 9.640.108 | 6.963.597 | 6.035.104 |
| . Debêntures 6ª emissão | USD + 8,0 | 547.442 | - | - |
| . Debêntures 7ª emissão | IPCA + 2,5 a 7,5 | 798.022 | | |
| Total Endividamento | | 10.985.572 | 6.963.597 | 6.035.104 |
| Curto prazo | | 1.754.989 | 1.124.976 | 1.120.770 |
| Longo prazo | | 9.230.583 | 5.838.621 | 4.914.334 |
| | | 10.985.572 | 6.963.597 | 6.035.104 |
| (*) Em dólares norte-americanos | | | | |

O quadro abaixo demonstra o cronograma de vencimento dos financiamentos da Companhia em 31 de dezembro de 2014 no longo prazo:

| Ano | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 em diante | Total |
|-------|---------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|-------------------|------------------|
| Valor | 899.686 | 1.261.679 | 1.324.916 | 1.144.706 | 978.750 | 564.353 | 380.831 | 1.605.399 | 8.160.320 |

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

O prazo médio de vencimento dos financiamentos é de 52 meses ao final de 2014, sendo de 45 meses para as operações em moeda nacional e 57 para as operações em moeda estrangeira.

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

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, Telêmaco Borba – PR e Ortigueira - PR, objeto dos respectivos financiamentos, além de depósitos em garantia, bem como por avais dos acionistas controladores.

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

Cláusulas restritivas de contratos

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

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possui junto o BNDES limites disponibilizados para utilização já aprovados para o financiamento do Projeto Puma, sendo captados até esta data 11% do montante pactuado.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

Elaboração das demonstrações financeiras

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

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

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

direito de uso de terras, enquanto sócios investidores aportaram R\$ 75 milhões em caixa na sociedade. 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 2014, 2013 e de 2012.

| DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO PARA OS EXERCÍCIOS FINDOS EM (em R\$ mil) | | | | | | | | |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------------------|----------------------------|
| | 31/12/2014 | | 31/12/2013 | | 31/12/2012 | | VARIACÕES - AH _(a) | |
| | | AV ₍₁₎ | | AV ₍₁₎ | | AV ₍₁₎ | 31/12/2014 e 31/12/2013 | 31/12/2013 e 31/12/2012 |
| Receita líquida de vendas | 4.893.882 | 100% | 4.599.337 | 100% | 4.163.670 | 100% | 6% | 10% |
| Variação do valor justo dos ativos biológicos | 924.104 | 19% | 336.289 | 7% | 885.988 | 21% | 175% | -62% |
| Custo dos produtos vendidos | (3.573.609) | -73% | (3.206.917) | -70% | (2.823.148) | -68% | 11% | 14% |
| Lucro bruto | <u>2.244.377</u> | 46% | <u>1.728.709</u> | 38% | <u>2.226.510</u> | 53% | 30% | -22% |
| Despesas/ receitas operacionais | | | | | | | | |
| Vendas | (379.726) | -8% | (362.638) | -8% | (344.574) | -8% | 5% | 5% |
| Gerais e administrativas | (298.350) | -6% | (280.526) | -6% | (273.918) | -7% | 6% | 2% |
| Outras, líquidas | <u>84.785</u> | 2% | <u>11.472</u> | 0% | <u>10.373</u> | 0% | 639% | 11% |
| | (593.291) | -12% | (631.692) | -14% | (608.119) | -15% | -6% | 4% |
| Resultado de equivalência patrimonial | <u>48.649</u> | | <u>22.235</u> | | <u>25.827</u> | | 100% | 0% |
| Lucro antes do resultado financeiro e dos tributos | 1.699.735 | 35% | 1.119.252 | 24% | 1.644.218 | 39% | 52% | n/a |
| Resultado financeiro | | | | | | | | |
| Receitas financeiras | 627.872 | 13% | 276.015 | 6% | 310.523 | 7% | 127% | -11% |
| Despesas financeiras | <u>(1.273.984)</u> | -26% | <u>(1.015.049)</u> | -22% | <u>(858.285)</u> | -21% | 26% | 18% |
| | (646.112) | -13% | (739.034) | -16% | (547.762) | -13% | -13% | 35% |
| Lucro antes dos tributos sobre o lucro | 1.053.623 | 22% | 380.218 | 8% | 1.096.456 | 26% | 177% | -65% |
| Imposto de renda e contribuição social | | | | | | | | |
| . Corrente | 154.171 | 3% | (241.442) | -5% | (133.945) | -3% | -164% | 80% |
| . Diferido | <u>(477.464)</u> | -10% | <u>151.321</u> | 3% | <u>(210.546)</u> | -5% | -416% | -172% |
| | (323.293) | -7% | (90.121) | -2% | (344.491) | -8% | 259% | -74% |
| Lucro líquido do exercício | <u>730.330</u> | 15% | <u>290.097</u> | 6% | <u>751.965</u> | 18% | 152% | -61% |

AV₍₁₎ Análise Vertical
AV₍₂₎ Análise Horizontal

| BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil) | | | | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------------------|----------------------------|
| | 31/12/2014 | | 31/12/2013 | | 31/12/2012 | | VARIACÕES - AH _(a) | |
| | | AV ₍₁₎ | | AV ₍₁₎ | | AV ₍₁₎ | 31/12/2014 e 31/12/2013 | 31/12/2013 e 31/12/2012 |
| A T I V O | | | | | | | | |
| Circulante | | | | | | | | |
| Caixa e equivalentes de caixa | 5.245.833 | 25% | 2.729.872 | 18% | 2.517.312 | 18% | 92% | 8% |
| Títulos e valores mobiliários | 497.604 | 2% | 249.511 | 2% | 240.077 | 2% | 99% | 4% |
| Contas a receber de clientes | 1.148.676 | 5% | 1.145.154 | 8% | 981.986 | 7% | 0% | 17% |
| Estoques | 563.709 | 3% | 495.852 | 3% | 473.658 | 3% | 14% | 5% |
| Tributos a recuperar | 331.968 | 2% | 120.050 | 1% | 135.310 | 1% | 177% | -11% |
| Despesas antecipadas – partes relacionadas | 2.613 | 0% | 5.297 | 0% | 7.775 | 0% | -51% | -32% |
| Outros ativos | <u>109.273</u> | 1% | <u>80.412</u> | 1% | <u>75.972</u> | 1% | 36% | 6% |
| Total do ativo circulante | <u>7.899.676</u> | 37% | <u>4.826.148</u> | 32% | <u>4.432.090</u> | 31% | 64% | 9% |
| Não circulante | | | | | | | | |
| Partes relacionadas | - | 0% | - | 0% | 146 | 0% | 0% | -100% |
| Depósitos judiciais | 84.689 | 0% | 90.969 | 1% | 87.123 | 1% | -7% | 4% |
| Tributos a recuperar | 428.884 | 2% | 123.684 | 1% | 128.402 | 1% | 247% | -4% |
| Outros ativos | <u>236.050</u> | 1% | <u>171.322</u> | 1% | <u>158.374</u> | 1% | 38% | 8% |
| Investimentos | | | | | | | | |
| . Participações em controladas | 483.205 | 2% | 455.039 | 3% | 450.651 | 3% | 6% | 0% |
| . Outros | 11.542 | 0% | 11.542 | 0% | 11.542 | 0% | 0% | 0% |
| Imobilizado | 8.351.387 | 39% | 5.909.507 | 40% | 5.379.426 | 38% | 41% | 10% |
| Ativos biológicos | 3.667.085 | 17% | 3.321.985 | 22% | 3.441.495 | 24% | 10% | -3% |
| Intangíveis | <u>11.337</u> | 0% | <u>9.300</u> | 0% | <u>8.654</u> | 0% | 22% | 7% |
| Total do ativo não circulante | <u>13.274.179</u> | 63% | <u>10.093.348</u> | 68% | <u>9.665.813</u> | 69% | 32% | 4% |

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

| | | | | | | | | |
|--------------------------------------|-------------------|------|-------------------|------|-------------------|------|-----|----|
| Total do ativo | 21.173.855 | 100% | 14.919.496 | 100% | 14.097.903 | 100% | 42% | 6% |
| AV ₍₁₎ Análise Vertical | | | | | | | | |
| AV ₍₂₎ Análise Horizontal | | | | | | | | |

| BALANÇO PATRIMONIAL (em R\$ mil) | | | | | | | | |
|---|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|------------|-------------------------------------|----------------------------|
| | 31/12/2014 | | 31/12/2013 | | 31/12/2012 | | VARIAÇÕES - AH₍₂₎ | |
| | | | | | | | 31/12/2014 e 31/12/2013 | 31/12/2013 e 31/12/2012 |
| PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO | | | | | | | | |
| | AV₍₁₎ | | AV₍₁₎ | | AV₍₁₎ | | | |
| Circulante | | | | | | | | |
| Empréstimos e financiamentos | 1.479.788 | 7% | 1.124.976 | 8% | 1.120.770 | 8% | 32% | 0% |
| Debêntures | 275.201 | 1% | - | 0% | - | 0% | 100% | 0% |
| Fornecedores | 438.864 | 2% | 345.384 | 2% | 318.077 | 2% | 27% | 9% |
| Obrigações fiscais | 55.137 | 0% | 43.298 | 0% | 57.095 | 0% | 27% | -24% |
| Provisão para imposto de renda e contribuição social | - | 0% | 18.209 | 0% | 54.387 | 0% | -100% | -67% |
| Obrigações sociais e trabalhistas | 139.879 | 1% | 127.356 | 1% | 125.807 | 1% | 10% | 1% |
| Partes relacionadas | 3.567 | 0% | 3.437 | 0% | 2.693 | 0% | 4% | 28% |
| Adesão - REFIS | 50.400 | 0% | 50.400 | 0% | 39.383 | 0% | 0% | 100% |
| Outras contas a pagar e provisões | 76.037 | 0% | 66.453 | 0% | 49.177 | 0% | 14% | 35% |
| Total do passivo circulante | 2.518.873 | 12% | 1.779.513 | 12% | 1.767.389 | 12% | 42% | 1% |
| Não circulante | | | | | | | | |
| Empréstimos e financiamentos | 8.160.320 | 39% | 5.838.621 | 39% | 4.914.334 | 33% | 40% | 19% |
| Debêntures | 1.070.263 | 5% | - | 0% | - | 0% | 100% | 0% |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos | 1.699.823 | 8% | 1.220.187 | 8% | 1.392.257 | 9% | 39% | -12% |
| Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis | 80.642 | 0% | 95.905 | 1% | 83.189 | 1% | -16% | 15% |
| Contas a pagar - investidores SCPs | 131.526 | 1% | 125.767 | 1% | 69.214 | 0% | 5% | 82% |
| Adesão - REFIS | 384.607 | 2% | 393.492 | 3% | 389.793 | 3% | 100% | 0% |
| Outras contas a pagar e provisões | 69.477 | 0% | 73.344 | 0% | 60.806 | 0% | -5% | 21% |
| Total do passivo não circulante | 11.596.658 | 55% | 7.747.316 | 52% | 6.909.593 | 46% | 50% | 12% |
| Patrimônio líquido | | | | | | | | |
| Capital social | 2.271.500 | 11% | 2.271.500 | 15% | 2.271.500 | 15% | 0% | 0% |
| Reservas de capital | 1.295.919 | 6% | 4.419 | 0% | 1.423 | 0% | 29226% | 100% |
| Reserva de reavaliação | 48.767 | 0% | 49.269 | 0% | 49.980 | 0% | -1% | -1% |
| Reservas de lucros | 2.534.303 | 12% | 2.159.949 | 14% | 2.170.215 | 15% | 17% | 0% |
| Ajustes de avaliação patrimonial | 1.065.446 | 5% | 1.065.437 | 7% | 1.081.379 | 7% | 0% | -1% |
| Ações em tesouraria | (157.611) | -1% | (157.907) | -1% | (153.576) | -1% | 0% | 3% |
| Total do patrimônio líquido | 7.058.324 | 33% | 5.392.667 | 36% | 5.420.921 | 36% | 31% | -1% |
| Total do passivo e patrimônio líquido | 21.173.855 | 100% | 14.919.496 | 100% | 14.097.903 | 94% | 42% | 6% |
| AV ₍₁₎ Análise Vertical | | | | | | | | |
| AV ₍₂₎ Análise Horizontal | | | | | | | | |

COMPARAÇÃO DOS RESULTADOS OPERACIONAIS APURADOS NOS EXERCÍCIOS SOCIAIS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E DE 2013**Receita líquida de vendas**

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

Variação do valor justo dos ativos biológicos

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

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

Custo dos produtos vendidos

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

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

Despesas/ receitas operacionais:

- Vendas

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

- Gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$298 milhões em 2014, apresentando aumento de 6% em relação a 2013, com destaque para o aumento com gastos com pessoal por conta de maior parcela desembolsada em participação de lucros. O percentual sobre a receita líquida passou de 7% em 2012 para 6% em 2013.

- Outras, líquidas

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

Resultado financeiro líquido

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

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

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

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

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

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

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

Lucro líquido

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

EBITDA Ajustado

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

COMPARAÇÃO 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 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

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

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.

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

ATIVO CIRCULANTE

Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários

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

A Companhia apresentou saldo de R\$ 5.743 milhões de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários ao final de 2014, representando 27% do total do ativo, sendo este 93% superior ao apresentado ao final de 2012 (R\$2.979 milhões), representando 20% do total do ativo.

O aumento no saldo de caixa e equivalentes de caixa em 2014 é decorrente das captações de debêntures (R\$ 2.500 milhões), além da emissão de Bonds (R\$ 1.225 milhões) em dólares americanos no exterior. Os recursos captados serão utilizados no curso normal das operações da Companhia de acordo com a sua estratégia e utilização em projetos de investimento, como o projeto da planta de celulose ("Projeto Puma").

Contas a receber de clientes

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

Estoques

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

Tributos a recuperar

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

ATIVO NÃO CIRCULANTE

Tributos a recuperar

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

Outros ativos

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

Participações em controladas

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

Imobilizado

O saldo do ativo imobilizado em 31 de dezembro de 2014 corresponde a R\$ 8.351 milhões, equivalente a 39% do total do ativo, contra

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

R\$5.910 milhões em 31 de dezembro de 2013, equivalente a 40% do total do ativo. A variação no saldo comparativo foi decorrente do aumento nas adições do imobilizado, destinados ao desenvolvimento tecnológico de fábricas e instalação de novos equipamentos para aumento da capacidade instalada e redução de custos operacionais, sendo de R\$ 2.842 milhões durante 2014, contra R\$ 818 milhões em 2013.

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

Ativos biológicos

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

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

PASSIVO CIRCULANTE

Fornecedores

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

Adesão – REFIS

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

PASSIVO NÃO CIRCULANTE

Empréstimos e financiamentos

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

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

Adicionalmente destaca-se na variação do saldo, o incremento gerado pela valorização do dólar americano em relação ao real de 13% durante o exercício de 2014 sobre os financiamentos em moeda estrangeira, correspondentes a 62% do saldo total de financiamentos.

O saldo dos empréstimos e financiamentos, considerando o montante no passivo circulante e não circulante, corresponde a 46% do total

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

do passivo e patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2014, contra 47% em 31 de dezembro de 2013.

Debêntures

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

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

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos

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

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

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

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.

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

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.

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

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

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 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

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

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 / 10.2 - 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 491 mil hectares, sendo 239 mil hectares de florestas plantadas e 211 mil hectares de florestas nativas preservadas nos Estados do Paraná, Santa Catarina e São Paulo. Possui dezesseis plantas no Brasil e uma na Argentina, comercializando seus produtos para mais de cinquenta países, em cinco continentes.

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

A Companhia comercializou no mercado interno 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 | 2014 | | 2013 | | 2012 | |
|------------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | 1000 t | % | 1000 t | % | 1000 t | % |
| Mercado Interno | 1.227 | 69% | 1.235 | 69% | 1.183 | 69% |
| Exportação | 545 | 31% | 553 | 31% | 544 | 31% |
| Total | 1.771 | 100% | 1.788 | 100% | 1.727 | 100% |
| Madeira | 2.870 | | 2.869 | | 2.881 | |

| Receita líquida | 2014 | | 2013 | | 2012 | |
|-----------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | R\$ milhões | % | R\$ milhões | % | R\$ milhões | % |
| Mercado Interno | 3.679 | 75% | 3.424 | 76% | 3.169 | 76% |
| Exportação | 1.215 | 25% | 1.175 | 24% | 995 | 24% |
| Total | 4.894 | 100% | 4.599 | 100% | 4.164 | 100% |

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

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%.

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

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

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

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.

Participação na receita líquida

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

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

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

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

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

Volume de vendas e *mix* de produtos

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

Conforme estatísticas de vendas da Indústria Brasileira de Árvores (IBÁ – antiga Bracelpa), a participação de mercado da Klabin foi 28% em 2014 versus 29% em 2013 e 30% em 2012. A expedição

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

brasileira de papelcartão, excluindo cartões para líquidos, foi 539 mil toneladas em 2014 versus 557 mil toneladas em 2013 e 531 mil toneladas em 2012.

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

As vendas de papel *kraftliner* foram de 389 mil toneladas em 2014 versus 377 mil toneladas em 2013 e 387 mil toneladas em 2012. A receita líquida com vendas de *kraftliner*, cujo preço médio foi impactado pela variação cambial em 2014 acumulou R\$ 639 milhões no ano, comparado a R\$598 milhões em 2013, e R\$529 milhões em 2012.

Segundo dados da Associação Brasileira de Papelão Ondulado (ABPO), o mercado de papelão ondulado manteve-se estável em 2014 na comparação com 2013, quando cresceu 3% em comparação ao resultado do ano de 2012.

A venda de caixas e chapas de papelão ondulado da Klabin atingiu 572 mil toneladas em 2014 versus 543 mil toneladas em 2013, quando foi 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. Os mercados externos consumidores de madeira exerceram forte influência sobre a venda de madeira no passado, porém hoje esse mercado é também influenciando por indicadores nacionais da construção civil.

A venda de toras de pinus e eucalipto pela Companhia totalizou 2,9 milhões de toneladas, volume estável em relação a 2013 e 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.

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

Modificações de preços

O ano de 2014 no Brasil foi marcado pela realização da Copa do Mundo de futebol e eleições presidenciais que geraram impactos diretos na economia do país. O menor número de dias úteis assim como indefinições sobre a política econômica a ser adotada em um cenário de baixo crescimento e inflação em alta trouxeram pessimismo ao mercado brasileiro. Adicionando a esses fatores turbulências na esfera política e indefinição do vencedor das eleições até as últimas horas de apuração, o resultado foi um ano de extrema volatilidade.

Já no cenário internacional, incertezas sobre a continuidade do forte crescimento chinês, sobre a recuperação da zona do euro e o possível aumento das taxas de juros nos Estados Unidos culminaram em uma forte desvalorização das commodities ao final de 2014, afetando ainda mais as economias de países como o Brasil.

Os mercados de papéis para embalagens não ficaram imunes a esses fatos e, no Brasil, mesmo com a desvalorização da taxa de câmbio, apresentaram queda em relação aos volumes de vendas observados em 2013.

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

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

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

A receita líquida de vendas no mercado externo totalizou R\$ 1.215 milhões em 2014, 3% superior ao ano anterior, onde a receita com exportação foi de R\$ 1.175 milhões. Em 2012, a receita líquida com exportações atingiu R\$ 995 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.

O resultado das operações da Companhia é influenciado pela inflação e pela variação da taxa de câmbio, uma vez que, em 2014, 25% 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 2014 foi de R\$ 3.574 milhões 11% maior que 2013. O excluindo a depreciação, exaustão e amortização, custo unitário dos produtos vendidos foi de R\$ 1.480/t, 8% acima quando comparado ao ano anterior. A variação também se deve ao aumento do custo das matérias primas, químicos e fibras, depreciação do real frente ao dólar e maior frete unitário.

As despesas com vendas em 2014 foram de R\$ 380 milhões frente a R\$ 363 milhões em 2013 e R\$ 345 milhões em 2012. Como a maior parte das despesas comerciais é variável, seu aumento em relação a 2013 foi proporcional ao aumento da receita de vendas. As despesas gerais e administrativas totalizaram R\$ 298 milhões em 2014, aumento de 6% em comparação ao ano anterior.

A geração operacional de caixa (EBITDA ajustado) em 2014 atingiu R\$ 1.718, 10% superior ao EBITDA ajustado do ano de 2013 e 27% acima de 2012, com margem EBITDA de 35%. Esse valor inclui o EBITDA referente à venda de madeira da empresa Florestal Vale do Corisco Ltda. de R\$ 36 milhões.

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

O endividamento bruto em 31 de dezembro era de R\$ 10.985 milhões, aumento de R\$ 662 milhões se comparado ao final do 3T14, devido principalmente à desvalorização de 8% do real em relação ao dólar. Da dívida total, R\$ 6.855 milhões, ou 62% (US\$ 2.581 milhões) são denominados em dólar, substancialmente pré-pagamentos de exportação.

O caixa e as aplicações financeiras da Companhia encerraram o exercício de 2014 em R\$ 5.743 milhões, devido principalmente aos recursos investidos no Projeto Puma. Esse valor supera as amortizações de financiamentos a vencer nos próximos 48 meses, e desse total, R\$ 1.090 milhões são denominados dólar.

O endividamento líquido consolidado em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 5.242 milhões, comparado a R\$ 3.984 milhões em 31 de dezembro de 2013. Este aumento deve-se aos gastos em investimentos no trimestre e pelo impacto contábil da variação cambial na parcela da dívida em dólares, em parte compensados pela forte geração de caixa da Companhia. Assim, a relação dívida líquida / EBITDA ajustado fechou 2014 em 3,0 vezes, contra 2,6 vezes observado ao final de 2013. É válido ressaltar que este efeito da variação cambial é puramente contábil e impacta em sua grande maioria os financiamentos de pré-pagamento de exportação, não vinculados ao Projeto Puma, e já lastreados em futuras exportações da Klabin.

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

10.3. 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 2014, 2013 e de 2012.

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.

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 2014, o saldo a pagar do REFIS (Lei 11.941/09 e Lei 12.865/13) registrado no balanço individual e consolidado, totaliza R\$ 435 (R\$ 444 milhões em 31 de dezembro de 2013), os quais são atualizados pela taxa efetiva de juros que considera os valores 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**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

Não houveram alterações significativas de praticas contábeis nos exercícios de 2014, 2013 e de 2012.

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 2014, 2013 e 2012.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Imobilizado e intangível

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

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

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

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

Redução do valor recuperável de ativos (“impairment”)

São revistos anualmente os saldos de imobilizado e outros ativos, para se identificar evidências de perdas não recuperáveis ou eventos e alterações que 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 críticasAtivos biológicos

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

Provisões fiscais, previdenciárias, trabalhistas e cíveis

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

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

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

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

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

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

A Administração da Companhia entende que as recomendações nos controles internos reportados pelo auditor independente não impactam de forma relevante as demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2014, 2013 e de 2012, visto que possuem uma estrutura de controle compensatória para que os riscos sejam mitigados.

As melhorias sugeridas serão implementadas durante os exercícios subsequentes, não sendo reportado no relatório de deficiências preparado pelos auditores deficiências significativas, exceto único item apontado, o qual não era relevante no processo de tomada de decisão dos acionistas, já implementado pela Administração.

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.