



**Celulose Irani S.A.**

**COMPANHIA ABERTA**

**CNPJ 92.791.243/0001-03**

**NIRE 43300002799**

---

**PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO**

**E**

**ANEXOS DA INSTRUÇÃO CVM N.º 481/2009**

*Assembleia Geral Extraordinária de 18 de junho de 2018*

---

Porto Alegre, 17 de maio de 2018.





Prezados Srs. Acionistas da Celulose Irani S.A. (a “Companhia”)

A Administração da Companhia, em cumprimento ao disposto no artigo 6º da Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, vem, com vistas a instruir as matérias a serem deliberadas em Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”), que se realizará em 18 de junho de 2018, disponibilizar aos Acionistas as seguintes informações anexas:

- (i) Informações disponibilizadas em cumprimento ao disposto no artigo 9º, incisos I, II e IV e parágrafo 1º, inciso I, referentes ao relatório da administração, cópia das demonstrações financeiras, parecer dos auditores independentes e formulário de demonstrações financeiras padronizadas (DFP) relativos ao exercício social encerrado em 31.12.2017: Já divulgado no website da Companhia, da CVM e da B3 no dia 27.04.2017 e publicados nas edições de mesma data nos jornais “Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul” de Porto Alegre, “Jornal do Comércio” de Porto Alegre e “Valor Econômico”, regional São Paulo;
- (ii) Informações disponibilizadas em cumprimento ao disposto no artigo 9º, inciso III da Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, referentes ao comentário dos administradores sobre a situação financeira da Companhia, nos termos do item 10 do Formulário de Referência (“**Anexo I**”);
- (iii) Informações disponibilizadas em cumprimento ao disposto no artigo 9º, § 1º, inciso II da Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, referentes à proposta de Destinação do Lucro Líquido do Exercício a ser deliberada na AGO (“**Anexo II**”);
- (iv) Informações disponibilizadas em cumprimento ao disposto no artigo 10 da Instrução CVM nº 481, de 17.12.2009, referentes ao candidato indicado pelos acionistas controladores para membros do Conselho de Administração da Companhia, nos termos dos itens 12.5 a 12.10 do Formulário de Referência (“**Anexo III**”)

A Celulose Irani S.A. atendendo as normas da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, em especial a Instrução de nº 481/09, e alterações, possibilitará o exercício do voto a distância na Assembleia Geral Extraordinária. O acionista que optar por exercer seu direito de voto à distância poderá: (i) preencher o



Boletim de Voto e enviá-lo diretamente à Companhia; (ii) transmitir as instruções de voto ao Banco Escriturador; ou, (iii) transmitir as instruções de voto ao Agente de Custódia.

Aproveitamos para destacar que, além das informações contidas nesta proposta, V.Sas poderão sanar eventuais dúvidas em relação às matérias em pauta por meio de contato direto com a Diretoria de Relações com Investidores, através do e-mail [ri@irani.com.br](mailto:ri@irani.com.br) ou pelos telefones +55 (49) 3527-5194, +55 (51) 3220-3516 e +55 (51) 3220-3542, a qual, desde já, encontra-se à vossa disposição para atendê-los prontamente.

Esperamos que este documento seja útil para a análise das propostas submetidas à vossa apreciação e contando com sua presença, aproveitamos para reiterar nosso apreço e consideração.

Finalmente, gostaríamos de agradecer a confiança demonstrada por V.Sas. e reafirmamos o nosso compromisso de buscar a criação de valor diferenciado e sustentável para nossos acionistas, por meio de atuação orientada pelos critérios da ética, da excelência e da responsabilidade na condução dos negócios.

**Sérgio Luiz Cotrim Ribas**  
Diretor Presidente

**Odivan Carlos Carginin**  
Diretor de Administração, Finanças e  
Relações com Investidores



## ÍNDICE

Anexo I.....	05
Anexo II.....	56
Anexo III.....	61



## **ANEXO I**

*Instrução CVM n.º 481, de 17 de dezembro de 2009 – Artigo 9º, III: Comentário dos diretores sobre a situação financeira da Companhia*

*Formulário de Referência – item 10*

### **10. COMENTÁRIOS DOS DIRETORES**

#### **10.1. Os diretores devem comentar sobre:**

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

##### **a) condições financeiras e patrimoniais gerais**

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

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

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

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, a receita líquida de venda de bens e/ou



serviços consolidada da Companhia foi de R\$ 758.758 mil, representando um crescimento de 2,7% em relação ao mesmo período de 2014, que foi de R\$ 738.499 mil. O lucro líquido consolidado da Companhia, em 2015, foi de R\$ 495 mil, 99,1% inferior ao lucro líquido de 2014, que foi de R\$ 56,579 mil. O resultado de 2015 teve impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos no exercício. O EBITDA Ajustado Consolidado foi de R\$ 181.209 mil no ano de 2015, apresentando crescimento de 18,1%, quando comparado a R\$ 153.483 mil no ano de 2014. Com isso, a margem do EBITDA Ajustado Consolidado da Companhia foi de 23,9% em 2015, contra 20,8% em 2014. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidada, que era de 3,97 vezes em 2014, passou para 4,29 vezes em 2015, influenciada pela valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2015, 23,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 216.868 mil, conforme descrito no item 10.1 (f) abaixo, sendo que a soma de caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada consolidados totalizavam R\$ 145.454 mil.

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

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

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

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

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

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



b) estrutura de capital

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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





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

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



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

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

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

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

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

#### Níveis de Endividamento

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

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

#### **i) Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

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



(em milhares de R\$)		31.12.17	31.12.16	31.12.15
<b>Circulante</b>		<b>Encargos anuais %</b>		
<b>Moeda nacional</b>				
FINAME	Fixo a 3,25%, TJLP + 4,80%, Selic + 5,64% e ECM + 3,65%	4.687	7.580	7.521
Capital de giro	Fixo a 9,80%, CDI + 4,08% e 135% do CDI	84.086	112.328	52.815
Capital de giro - CDCA	IPCA + 10,22%	-	22.629	21.910
Capital de giro - Operação Sindicalizada	CDI + 5,00%	13.059	7.172	-
Leasing financeiro	Fixo a 15,65%	928	263	443
Debêntures	CDI + 3,60%	-	31.114	21.248
BNDES	TJLP + 3,60%	8.413	7.509	13.737
<b>Total moeda nacional</b>		<b>111.173</b>	<b>188.595</b>	<b>117.674</b>
<b>Moeda estrangeira</b>				
Adiantamento de contrato de câmbio	Fixo entre 4,72% e 6,80%	26.800	28.807	34.174
Banco Itaú BBA - CCE	Fixo a 5,80%	-	8.087	19.509
Banco Credit Suisse - PPE	Libor + 8,00%	467	24.360	-
Banco do Brasil - FINIMP	Libor + 2,50%	-	-	195
Banco Citibank - FINIMP	Libor + 4,09%	-	-	915
Banco Santander - PPE	Libor + 6,95%	591	3.657	4.392
Banco Rabobank e Santander PPE	Libor + 6,95%	14.195	43.108	38.683
Banco LBBW - FINIMP	Euribor + 1,55%	1.358	1.110	1.326
Banco De Lage Landen	8,20% a.a.	321	316	-
<b>Total moeda estrangeira</b>		<b>43.732</b>	<b>109.445</b>	<b>99.194</b>
<b>Total do circulante</b>		<b>154.905</b>	<b>298.040</b>	<b>216.868</b>
<b>Não Circulante</b>				
<b>Moeda nacional</b>				
FINAME	Fixo a 3,25%, TJLP + 4,80%, Selic + 5,64% e ECM + 3,65%	6.339	8.495	13.287
Capital de giro	Fixo a 9,80%, CDI + 4,08% e 135% do CDI	111.118	119.492	183.207
Capital de giro - CDCA	IPCA + 10,22%	-	-	20.008
Capital de giro - Operação Sindicalizada	CDI + 5,00%	162.310	177.451	-
Leasing financeiro	Fixo a 15,65%	1.482	471	114
Debêntures	CDI + 2,75%	-	9.352	39.791
BNDES	TJLP + 3,60%	33.237	41.088	39.743
<b>Total moeda nacional</b>		<b>314.486</b>	<b>356.349</b>	<b>296.150</b>
<b>Moeda estrangeira</b>				
Banco Itaú BBA - CCE	Fixo a 5,80%	-	-	9.537
Banco Credit Suisse - PPE	Libor + 8,00%	122.668	104.000	153.052
Banco Santander - PPE	Libor + 6,95%	6.734	3.606	8.640
Banco do Brasil - FINIMP	Libor + 2,50%	-	-	-
Banco Citibank - FINIMP	Libor + 4,09%	-	-	-
Banco Rabobank e Santander - PPE	Libor + 6,95%	170.450	151.327	233.138
Banco LBBW - FINIMP	Euribor + 1,55%	2.053	2.950	5.035
Banco De Lage Landen	8,20% a.a.	800	1.103	-
<b>Total moeda estrangeira</b>		<b>302.705</b>	<b>262.986</b>	<b>409.402</b>
<b>Total do não circulante</b>		<b>617.191</b>	<b>619.335</b>	<b>705.552</b>
<b>Total</b>		<b>772.096</b>	<b>917.375</b>	<b>922.420</b>

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

#### Financiamentos em moeda nacional:

- a) Finame: A Companhia possui 53 contratos de repasse de linhas de Finame do BNDES celebrados com as seguintes instituições financeiras: Bannrisul S.A., BRDE - Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul S.A., Banco do Brasil S.A., Banco ABC Brasil S.A., Banco Safra S.A., Banco De Lage Laden e Banco Santander (Brasil) S.A., no valor total de R\$ 11.026 mil. Todos estes contratos têm por objeto o financiamento de máquinas e equipamentos, com vencimento final entre 2018 e 2024. Todos



os equipamentos financiados por meio da linha Finame estão onerados ao respectivo credor.

- b) **Capital de Giro:** A Companhia possui 13 contratos de financiamento para capital de giro com as seguintes instituições financeiras: Banco do Brasil, Banco Safra S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Itaú BBA S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banrisul, Rabobank, Banco Pine, Banco Original e BTG no valor total de R\$ 195.204 mil, com vencimento entre 2017 e 2022.
- c) **CDCA:** Em 20 de junho de 2011, a Companhia emitiu um Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, no valor nominal de R\$ 60.000 mil em favor do Banco Itaú BBA S.A. e um CDCA no valor de R\$ 30.000 mil em favor do Banco Rabobank International do Brasil S.A. Os CDCAs estão vinculados a direitos creditórios oriundos de Cédulas de Produto Rural (CPR) físicas emitidas pela controlada da Companhia Iraflor Comércio de Madeiras Ltda. A Companhia é a única credora destas CPRs.
- d) **Leasing Financeiros:** Companhia possui 14 contratos de *leasing* financeiros celebrados com as seguintes instituições financeiras: Safra Leasing S.A., Toyota Leasing do Brasil S.A. e Banco De Lage Landen Brasil S.A. no valor total de R\$ 2.410 mil, com vencimento final entre 2018 e 2020.
- e) **BNDES:** Em 29 de janeiro de 2013, foi renegociado o empréstimo junto ao BNDES da controlada Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. no valor de R\$ 54.387 mil, inicialmente celebrado em 27 de janeiro de 2011, com prazo de pagamento renegociado para 9 anos com carência de 9 meses para pagamento do principal e a CCI (Companhia Comercial de Imóveis) passou a ser a fiadora. Com a incorporação da São Roberto S.A. pela Companhia ocorrida em 30 de dezembro de 2014, a operação passou a ter a Companhia como devedora.
- f) **Operação Sindicalizada:** Em 30 de setembro de 2016, foram firmados 3 contratos de CCE (Cédula de Crédito de Exportação), junto ao Banco Itaú, Banco Santander (Brasil) S.A. e Rabobank, em uma operação sindicalizada, no valor de R\$ 180 milhões, com vencimento em 2021. O empréstimo será liquidado em 15 parcelas trimestrais a partir de janeiro de 2018. Em 18 dezembro de 2017 foi firmado alongamento dos contratos, desta maneira a operação terá carência de 8 meses e será liquidada mensalmente da 1ª (primeira) parcela a 4ª (quarta) parcela e trimestralmente a partir da 5ª (quinta) parcela com vencimento em setembro de 2022.
- g) **Debêntures:**
- (f.1) **Primeira Emissão de Debêntures da Companhia:** A Companhia emitiu, em 25 de março de 2010, debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de R\$ 100.000 mil, com esforços restritos de colocação. As debêntures foram integralmente pagas em março de 2015. Sua amortização ocorreu em oito parcelas semestrais, tendo o primeiro pagamento ocorrido em setembro de 2011.
- (f.2) **Segunda Emissão de Debêntures da Companhia:** A Companhia emitiu, em 30 de novembro de 2012, debêntures simples, não conversíveis em ações, no valor de R\$ 60.000 mil, com esforços restritos de colocação. As debêntures da segunda emissão vencerão em novembro de 2017. Sua amortização ocorre em cinco parcelas anuais, tendo o primeiro pagamento ocorrido em novembro de 2013.
- (f.3) **Primeira Emissão de Debêntures Wave – assumida por assunção de dívida pela Celulose Irani S.A.:** A Wave Participações S.A. emitiu, em 28 de maio de 2013, debêntures simples, não conversíveis em ações em série única, no valor de R\$ 80.000 mil. O prazo de vigência das debêntures é de 5 anos e sua amortização ocorrerá em parcelas trimestrais, sendo o primeiro pagamento em 20 de maio de 2014 e o último em 20 de maio de 2018. O objetivo desta emissão foi captar recursos que foram utilizados na reestruturação da Indústria de Papel e Papelão São Roberto S.A. Em decorrência de incorporação reversa incorrida em 29 de novembro de 2013, onde a controlada São Roberto



incorporou a Wave Participações, o valor da debênture emitida pela Wave Participações passou a compor o saldo da debênture da São Roberto e, por consequência, o saldo consolidado da Companhia. A Companhia aprovou, em 22 de agosto de 2014, a assunção de dívida com a consequente transferência da totalidade dos direitos e obrigações detidos pela então controlada São Roberto S.A. das debêntures nos termos da escritura de emissão e cujo saldo remanescente era de R\$ 70.592 mil à época. Em contrapartida à assunção da dívida, foi gerado um crédito em favor da Companhia no mesmo valor, o qual foi integralmente contribuído ao capital social da então controlada, que foi incorporada pela Companhia em 30 de dezembro de 2014. As debêntures foram resgatadas em julho de 2017.

#### Financiamentos em moeda estrangeira:

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

a) Adiantamentos Contrato de Câmbio (ACCs): A Companhia possui 6 contratos de adiantamento de contrato de câmbio celebrados com o Banrisul, Banco de La Provincia e Banco do Brasil, com saldo de US\$ 7.708 mil. O valor devido em tais contratos é atualizado pela variação cambial do dólar e pagos em parcela única, sendo o último vencimento no segundo semestre de 2018.

b) Banco Credit Suisse - PPE: A Companhia celebrou, em 16 de fevereiro de 2007, contrato de pré-pagamento de exportação (*Credit and Export Prepayment Agreement*) com o Credit Suisse Brazil (Bahamas) Limited, no valor de US\$ 60.000 mil. Em 30 de novembro de 2007, foi negociado aditivo no valor de US\$ 10.000 mil. O principal e juros deste contrato seriam pagos em parcelas trimestrais com vencimento final em 2017. A Companhia celebrou, em 12 de abril de 2010 e em 31 de maio de 2011, contratos de *Swap Fluxo de Caixa* com relação aos juros deste financiamento. Em 27 de abril de 2012, a Companhia liquidou estas operações de *Swap Fluxo de Caixa*. Por meio do *Amended and Restated* de 26 de setembro de 2014, a Companhia e o Credit Suisse repactuaram a operação de pré-pagamento de exportação que passa a ter vencimento final em 2020, bem como aumento da carência para pagamento das parcelas do principal do contrato até 30 de maio de 2017. Em 25 de agosto de 2017 foi firmado alongamento do contrato, desta maneira a operação passa a ter vencimento final em 2021 e carência de principal de 18 meses.

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

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

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

f) LBBW – FINIMP: A Companhia celebrou, em 29 de maio de 2015, um contrato de financiamento de



importação com o LBBW no valor de EUR 1.724 mil. O principal e juros serão pagos em parcelas semestrais com vencimento final em 2020.

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

### ii) outras operações de longo prazo com instituições financeiras

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

### iii) grau de subordinação entre as dívidas

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

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

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

#### Covenants anuais:

##### a) Relação entre a dívida líquida e o EBITDA - menor ou igual: (x)

	Contratado	Apurado	Posição	Contratado	Apurado	Posição	Contratado	Apurado	Posição
	2015	2015		2016	2016		2017	2017	
i) Banco Itaú BBA – CCE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido
ii) Banco Santander Brasil – PPE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido
iii) Banco Rabobank – CCE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido
iv) Banco Santander – CCE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido
v) Banco Rabobank e Santander – PPE	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido
vi) Capital de Giro – CDCA	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	-	-	N/A
vii) 2ª Emissão de Debêntures	3,00	4,29	Waiver	3,00	4,10	Waiver	-	-	N/A
viii) 1ª Emissão de Debêntures Wave	3,00	4,29	Waiver	4,50	4,10	Atendido	-	-	N/A
xiv) Capital de Giro – Operação Sindicalizada	-	-	N/A	3,00	4,10	Waiver	5,00	3,65	Atendido
x) Banco BTG CCE	-	-	N/A	-	-	N/A	4,00	3,65	Atendido



**b) Relação entre o EBITDA e Despesas Financeiras - maior ou igual (x)**

	Contratado	Apurado	Posição	Contratado	Apurado	Posição	Contratado	Apurado	Posição
	2015	2015		2016	2016		2017	2017	
i) Banco Itaú BBA – CCE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido
ii) Banco Santander Brasil – PPE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido
iii) Banco Rabobank – CCE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido
iv) Banco Santander – CCE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido
v) Banco Rabobank e Santander – PPE	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido
vi) Capital de Giro – CDCA	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	-	-	N/A
vii) 2ª Emissão de Debêntures	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	-	-	N/A
viii) 1ª Emissão de Debêntures Wave	2,00	2,40	Atendido	2,00	2,00	Atendido	-	-	N/A
xiv) Capital de Giro – Operação Sindicalizada	-	-	N/A	2,00	2,00	Atendido	1,75	1,93	Atendido
x) Banco BTG CCE	-	-	N/A	-	-	N/A	2,00	1,93	Waiver

a) Em 26 de janeiro de 2018 a Companhia obteve waiver junto ao credor do item x por não ter atendido o índice de 2017. A operação está registrada curto prazo.

**c) Relação entre o EBITDA e Receita Líquida - maior ou igual**

	Contratado	Apurado	Posição	Contratado	Apurado	Posição	Contratado	Apurado	Posição
	2015	2015		2016	2016		2017	2017	
vi) Capital de Giro – CDCA	17%	24%	Atendido	17%	23%	Atendido	-	-	N/A

Covenants trimestrais.

**a) Relação entre a dívida líquida e o EBITDA dos últimos 12 meses não poderá ser superior: (x)**

xi) Banco Credit Suisse - PPE	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
	Contratado	4,25	4,25	4,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	4,25	4,25	6,00
Apurado	4,37	4,03	4,42	4,29	4,50	3,23	3,62	4,10	4,46	6,70	5,88	3,65
Posição	Waiver	Atendido	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Waiver	Atendido	Atendido

**b) Relação entre o EBITDA dos últimos 12 meses e a despesa financeira líquida dos últimos 12 meses não poderá ser inferior: (x)**

xi) Banco Credit Suisse - PPE	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
	Contratado	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,25
Apurado	2,51	2,66	2,73	2,40	2,16	2,68	2,37	2,00	1,90	1,22	1,29	1,93
Posição	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Atendido	Waiver	Waiver	Atendido	Atendido

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

**g) limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados**

Em 31 de dezembro de 2017, a Companhia possuía aproximadamente R\$ 832.588 mil de limites de crédito, sendo que R\$ 782.588 mil estavam contratados e registrados na sua posição de endividamento naquela data. Percentual utilizado: 94%.

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

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





## 1. DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO

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

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

### Receita Líquida de Vendas

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

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





1.833/ton em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 2.094/ton em 31 de dezembro de 2017, configurando um aumento de 14,2%, superior a inflação (IPCA) do período em 11,3%. Nos papéis para embalagens flexíveis, o aumento foi de 2,4% passando de R\$ 3.167/ton em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 3.243/ton em 31 de dezembro de 2017, inferior a inflação (IPCA) no período em 0,6%.

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

### **Custo dos produtos vendidos**

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

### **Variação do valor justo dos ativos biológicos**

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

### **Lucro Bruto**

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

### **Despesas Operacionais**

#### **Com vendas**

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

#### **Gerais e Administrativas**

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



**Receitas (despesas) financeiras, líquidas (Resultado Financeiro)**

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

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

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

**Outras receitas operacionais**

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



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

#### **Outras despesas operacionais**

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

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

#### **Lucro/(prejuízo) operacional antes dos efeitos tributários**

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

#### **Lucro/(prejuízo) líquido do exercício**

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

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



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

### Receita Líquida de Vendas

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

O preço médio por tonelada dos segmentos de (i) embalagem papelão ondulado aumentou para R\$ 3.627/ton em 31 de dezembro de 2016 em relação a R\$ 3.439/ton em 31 de dezembro de 2015, configurando um aumento de 5,5%, inferior a inflação (IPCA) do período em 0,8%; e (ii) o segmento Papel para Embalagem registrou aumento de preços nos papéis para embalagens rígidas de R\$



1.639/ton em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 1.833/ton em 31 de dezembro de 2016, configurando um aumento de 11,8%, superior a inflação (IPCA) do período em 5,5%. Nos papéis para embalagens flexíveis, o aumento foi de 1,7% passando de R\$ 3.115/ton em 31 de dezembro de 2015 para R\$ 3.169/ton em 31 de dezembro de 2016, inferior a inflação (IPCA) no período em 4,6%.

No exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, aproximadamente 62% da receita líquida de vendas se originaram da venda de embalagens de papelão ondulado, as quais foram destinadas, principalmente, à indústria alimentícia e de consumo brasileira. Outros 30% da receita líquida de vendas no ano de 2016 foram provenientes da venda de papel para clientes que convertem o papel por ela produzido em sacos e sacolas destinados ao comércio de varejo brasileiro. Em 31 de dezembro de 2016, 81,8% da receita líquida e vendas se referem a vendas para o mercado local, sendo o remanescente derivado de exportações para os mercados latino americano, asiático e europeu, comparado a 83,0% para o mesmo período de 2015.

### **Custo dos produtos vendidos**

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

### **Variação do valor justo dos ativos biológicos**

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

### **Lucro Bruto**

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

### **Despesas Operacionais**

#### **Com vendas**

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

#### **Gerais e Administrativas**

As despesas operacionais gerais e administrativas aumentaram 13,4%, para R\$ 52.642 mil para o



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

**Receitas (despesas) financeiras, líquidas (Resultado Financeiro)**

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

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

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



para 13,8% para o mesmo período de 2016, um aumento de 1,6 ponto percentual.

#### **Outras receitas operacionais**

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

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

#### **Outras despesas operacionais**

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

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

#### **Lucro/(prejuízo) operacional antes dos efeitos tributários**

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

#### **Lucro/(prejuízo) líquido do exercício**

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





## 2. BALANÇOS PATRIMONIAIS

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

### Ativo

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

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

### Caixa e equivalentes de caixa

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

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





principalmente pela aplicação em Banco conta vinculada.

### Contas a receber de clientes

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

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

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

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

### Estoques

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



(em milhares de R\$)

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Produtos acabados	8.828	7.792
Materiais de produção	39.056	36.012
Materiais de consumo	23.731	22.768
Outros estoques	537	479
Total estoques	<u>72.152</u>	<u>67.051</u>
Redução ao valor realizável líquido	-	-
Total estoques líquido de redução ao valor realizável líquido	<u>72.152</u>	<u>67.051</u>

### **Bancos Conta Vinculada**

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

(em milhares de R\$)

	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2016</u>
Banco do Brasil - Nova York	6.188	13.537
Banco Itaú	-	18.545
Banco Santander	-	30.995
Banco Rabobank	2.149	18.584
Banco Itaú Trustee	-	12.537
Banco Original	395	-
Total bancos conta vinculada	<u>8.732</u>	<u>94.198</u>
Parcela do circulante	8.732	94.198
Parcela do não circulante	-	-

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

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

### **Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos**

O imposto de renda e contribuição social diferidos são calculados sobre as diferenças temporárias para fins fiscais, prejuízos fiscais, dos ajustes de custo atribuído e de variação do valor justo de ativos biológicos. A companhia adotou para os exercícios de 2017 e de 2016 o regime de caixa na apuração do imposto de renda e contribuição social sobre variações cambiais e registrou passivo fiscal diferido da variação cambial a realizar. Com base no valor justo dos ativos biológicos e no custo atribuído do ativo imobilizado, foram registrados tributos diferidos passivos. Os impactos tributários iniciais sobre o custo atribuído do ativo imobilizado foram reconhecidos em contrapartida do patrimônio líquido. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Ativo sofreu uma redução de 24,6%, totalizando R\$ 68.990 mil



em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 91.558 mil em 31 de dezembro de 2016. Neste exercício a Companhia não reconheceu imposto de renda e contribuição social diferidos sobre diferenças temporárias, prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e sobre as operações de *hedge accounting*. Tais valores serão compensados com impostos futuros, suportados por projeções orçamentárias da Companhia. O Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos – Passivo sofreu uma redução de 0,6%, totalizando R\$ 243.198 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 244.750 mil em 31 de dezembro de 2016, basicamente devido a amortização de ágio fiscal e a redução do valor justo dos ativos biológicos, conforme abaixo:



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



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

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

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



### **Passivo e Patrimônio Líquido**

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

O passivo e patrimônio líquido totais consolidados diminuíram 10,6%, totalizando R\$ 1.501.839 mil em 31 de dezembro de 2017, em comparação com R\$ 1.679.951 mil em 31 de dezembro de 2016, explicado



principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo:

### **Passivo**

#### **Empréstimos e financiamentos**

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

#### **Fornecedores**

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

(em milhares de R\$)

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

#### **Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários**

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



(em milhares de R\$)

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

### **Patrimônio Líquido**

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

#### **Reservas de lucros**

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

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

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

#### **Ajuste de avaliação patrimonial**

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





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

**Ativo**

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

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

**Caixa e equivalentes de caixa**

(em milhares de R\$)	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Fundo fixo	34	32
Bancos	3.759	3.499
Aplicações financeiras de liquidez imediata	100.092	122.201
<b>Total caixa e equivalentes de caixa</b>	<b>103.885</b>	<b>125.732</b>

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



### Contas a receber de clientes

As contas a receber de clientes da Companhia aumentaram 13,5%, totalizando R\$ 154.227 mil em 31 de dezembro de 2016, em comparação com R\$ 135.854 mil em 31 de dezembro de 2015.

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

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

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

### Estoques

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

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



### Bancos Conta Vinculada

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

(em milhares de R\$)

	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2015</u>
Banco do Brasil - Nova York	13.537	19.722
Banco Itaú	18.545	-
Banco Santander	30.995	-
Banco Rabobank	18.584	-
Banco Itaú Trustee	12.537	-
Total bancos conta vinculada	<u>94.198</u>	<u>19.722</u>
Parcela do circulante	94.198	19.722
Parcela do não circulante	-	-

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

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

### Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

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



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

### Ativo Biológico

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



plantadas é realizada em função da utilização de matéria prima e das vendas de madeira, e todas as áreas são replantadas, a variação do valor justo desses ativos biológicos não sofre efeito significativo no momento da colheita.

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

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



### **Passivo e Patrimônio Líquido**

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

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



## **Passivo**

### **Empréstimos e financiamentos**

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

### **Fornecedores**

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

(em milhares de R\$)

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

### **Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários**

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



(em milhares de R\$)

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

### **Patrimônio Líquido**

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

#### **Reservas de lucros**

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

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

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

#### **Ajuste de avaliação patrimonial**

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





### 3. ANÁLISE DO FLUXO DE CAIXA

#### **Análise do Fluxo de Caixa para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2016**

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

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

#### **Atividades Operacionais**

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

#### **Atividades de investimentos**

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

#### **Atividades de financiamento**

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



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

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

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

### **Atividades Operacionais**

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

### **Atividades de investimentos**

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

### **Atividades de financiamento**

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



## 10.2. Os diretores devem comentar:

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

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

A Associação Brasileira de Papelão Ondulado (“ABPO”) registrou redução na expedição de 3.256.113 toneladas de papelão ondulado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, em comparação com o mesmo período de 2015. O desempenho do volume de vendas do Mercado IRANI, em toneladas, apresentou redução de 9,0% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016. A performance pior que a do mercado foi devido a política de preços e em função do maior rigor na política de concessão de crédito aos clientes. Em toneladas, a participação de mercado da IRANI no segmento de Embalagem de Papelão Ondulado foi de 5,3% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e 5,9% no mesmo período de 2015. A receita operacional líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi de R\$ 776.795 mil, crescimento de 2,4% quando comparado ao mesmo período de 2015, refletindo a performance da receita no mercado externo. No mercado interno, a receita operacional líquida foi de R\$ 635.433 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e mostrou estabilidade quando comparada ao período de 2015. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016, o resultado líquido foi de R\$ (10.782) mil de prejuízo em comparação a R\$ 495 mil de lucro no mesmo período do ano anterior. O principal fator que impactou no resultado líquido foi o aumento dos custos de matérias primas, em especial das aparas de papelão ondulado, e ainda da despesa financeira reconhecida ao resultado do período. O EBITDA ajustado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 foi apurado em R\$ 175,3 milhões, 3,3% inferior ao apurado no mesmo período do ano anterior de R\$ 181,2 milhões, impactado principalmente ao menor volume de vendas de caixas e chapas de papelão ondulado, ao aumento dos custos de matérias primas, em especial das aparas de papelão ondulado e a reoneração do INSS. A relação dívida líquida/EBITDA foi de 4,10 vezes em 31 de



dezembro de 2016. Excluindo da dívida líquida a variação cambial registrada como *hedge accounting*, a relação dívida líquida/EBITDA seria de 3,40 vezes. Em 31 de dezembro de 2016, 32% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 298.040 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 198.083 mil.

Os indicadores dos níveis de consumo de papelão ondulado no mercado interno registraram queda no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, conforme aponta a ABPO, totalizando 3.321.646 toneladas de papelão ondulado. O total de vendas de embalagens de papelão ondulado no mercado brasileiro apresentou redução de 3,1%, demonstrando que a atividade econômica do país apresenta sinais de fraqueza com indicativo de encolhimento no PIB em 2015, que deve apresentar uma das maiores retrações dos últimos anos. O desempenho do volume de vendas de embalagens da Companhia, no entanto, apresentou leve queda de 0,7% no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 na comparação com o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, representando 66% da receita líquida de vendas consolidada da Companhia no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015. A receita operacional líquida consolidada atingiu R\$ 758.758 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, 2,7% superior em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, refletindo a performance da receita no mercado externo. O lucro líquido atingiu R\$ 495 mil no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015, 99,1% inferior ao registrado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. O resultado do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 teve impacto negativo da variação do valor justo dos ativos biológicos, bem como dos efeitos da variação cambial reconhecidos ao resultado no período. A variação do valor justo dos ativos biológicos reduziu 121,9% em 31 de dezembro de 2015 em relação a 31 de dezembro de 2014. O EBITDA Ajustado consolidado foi de R\$ 181.209 mil, com incremento de 18,1% em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, em decorrência da performance operacional, redução de custos variáveis de produção e das despesas administrativas e, ainda pela valorização do dólar e euro. A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado consolidado foi de 4,29 vezes em 31 de dezembro de 2015, em decorrência da valorização do dólar, que incrementou parte da dívida denominada em dólar. Em 31 de dezembro de 2015, 23,5% do total do endividamento consolidado da Companhia estava no curto prazo, no montante de R\$ 216.868 mil, sendo que as disponibilidades (soma do caixa e equivalentes de caixa e dos saldos de Bancos conta vinculada do ativo circulante consolidados) totalizavam R\$ 145.454 mil.

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

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

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

#### **Impacto da variação da taxa de câmbio**

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Esta análise de sensibilidade tem como objetivo mensurar o impacto das mudanças nas variáveis de



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

### Impacto da variação de taxas de juros

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

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

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

Risco de taxa de juros Operação	Indexador	Saldo 31.12.17	Cenário base Ganho (perda)		Cenário adverso Ganho (perda)		Cenário remoto Ganho (perda)	
			Taxa % a.a	R\$	Taxa % a.a	R\$	Taxa % a.a	R\$
<b>Caixa e equivalentes de caixa</b>								
CDB	CDI	70.158	6,63%	(144)	8,29%	775	9,95%	1.694
<b>Captações</b>								
Capital de Giro	CDI	(361.749)	6,63%	1.026	8,29%	(5.515)	9,95%	(12.055)
BNDES	TJLP	(41.650)	6,75%	104	8,44%	(599)	10,13%	(1.302)
Finame	TJLP	(5.184)	6,75%	13	8,44%	(75)	10,13%	(162)
Finame	SELIC	(489)	6,64%	2	8,30%	(7)	9,96%	(15)
Finame	ECM	(151)	4,32%	-	5,40%	(2)	6,48%	(4)
Financiamento Moeda Estrangeira	Libor 3M	(319.332)	1,81%	(370)	2,26%	(1.815)	2,72%	(3.261)
Financiamento Moeda Estrangeira	Euribor 6M	(3.426)	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	-
Efeito Líquido no Resultado				<u>631</u>		<u>(7.238)</u>		<u>(15.105)</u>

### Inflação

O Brasil tem historicamente experimentado altas taxas de inflação. A inflação, bem como os esforços do governo para combatê-la, tiveram efeitos negativos significativos na economia brasileira, principalmente



antes de 1995. As taxas de inflação foram de 10,7% em 31 de dezembro de 2015, 6,3% em 31 de dezembro de 2016 e 2,9% em 31 de dezembro de 2017 de acordo com Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Os custos de caixa e despesas operacionais da Companhia são substancialmente feitos em Reais e tendem a aumentar com a inflação brasileira, uma vez que os fornecedores e prestadores de serviços da Companhia geralmente aumentam os preços para refletir a desvalorização da moeda. A inflação, as ações de combate à inflação e a especulação pública sobre possíveis medidas adicionais também podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil e, conseqüentemente influenciar os resultados operacionais apresentados pela Companhia.

#### **Impacto da variação de preços de papel e embalagem**

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

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

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

Fonte: IRANI

#### **Impacto da variação de preços dos principais insumos**

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





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

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

Fonte: IRANI

### 10.3. Eventos relevantes e impactos nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia:

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

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

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

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

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

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

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

#### c) eventos ou operações não usuais

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

### 10.4. Os diretores devem comentar:

#### a) mudanças significativas nas práticas contábeis

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





b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

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

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

#### **b) Imobilizado**

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

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

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

#### **c) Ativo biológico**

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

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

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

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



#### e) Imposto de renda e contribuição social (diferido)

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

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

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

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

a) os ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*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

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

b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.



**10.7. Comentário dos Diretores em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6:**

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

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



## 10.8. Principais elementos do plano de negócios da Companhia:

a) investimentos incluindo: (i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos; (ii) fontes de financiamento dos investimentos e; (iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

### i) Investimentos

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

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

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

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

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

### ii) fontes de financiamento dos investimentos

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

### iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

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



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

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

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

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

c) novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados e; (iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não aplicável.

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

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

\*\*\*\*\*



## **ANEXO II**

*Instrução CVM n.º 481, de 17.12.2009 – Artigo 9º, §1º, II: Proposta de destinação do lucro líquido*

Em cumprimento ao artigo 9º, §1º, II da Instrução CVM n.º 481, de 17.12.2009, apresentamos as informações indicadas no Anexo 9-1-II à referida Instrução, sobre a proposta de destinação do lucro líquido da Companhia.

### **Proposta da Administração para Distribuição de Dividendos**

*(Valores expressos em milhares de Reais, exceto quando especificamente indicado)*

Os acionistas possuem direito de dividendos mínimos e obrigatórios de 25% do lucro líquido, após a compensação de prejuízos acumulados e a destinação da reserva legal demonstrado, conforme abaixo:

(R\$ mil)	<u>2017</u>
Prejuízo líquido do exercício	(108.173)
Reserva de lucros realizada - ativos biológicos	10.120
Reserva de lucros realizada - ativos biológicos (controladas)	518
Realização - custo atribuído	12.530
Prejuízo base para distribuição de dividendos	(85.005)
<b>Dividendo mínimo obrigatório</b>	<u>-</u>
<b>Total de dividendos por ação ordinária (R\$ por ação)</b>	-
<b>Total de dividendos por ação preferencial (R\$ por ação)</b>	-

#### **1. Informar o lucro líquido do exercício:**

O prejuízo líquido do exercício 2017 foi de R\$ 108.173 mil. Este prejuízo ajustado pela realização da reserva de ativos biológicos e do ajustes de avaliação patrimonial (realização custo atribuído), constitui lucro base negativo para distribuição de dividendos no valor de R\$ 85.005 mil.

#### **2. Informar o montante global e o valor por ação dos dividendos, incluindo dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados:**

A Companhia não declarou ou pagou dividendos antecipados, nem juros sobre o capital próprio durante o exercício encerrado em 31.12.2017, em função do lucro base para distribuição de dividendos ser negativo.

#### **3. Informar o percentual do lucro líquido do exercício distribuído:**

A Companhia não distribuiu lucro líquido durante o exercício encerrado em 31.12.2017, em função do prejuízo líquido do exercício.

#### **4. Informar o montante global e o valor por ação de dividendos distribuídos com base em lucro de exercícios anteriores:**

Não houve dividendos distribuídos com base em lucro de exercícios anteriores em 2017.

#### **5. Informar, deduzidos os dividendos antecipados e juros sobre capital próprio já declarados:**

##### **a. O valor bruto de dividendo e juros sobre capital próprio, de forma segregada, por ação de cada espécie e classe:**

Não houve dividendos distribuídos com base no prejuízo líquido do exercício encerrado em 31.12.2017.





**b. A forma e o prazo de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio:**

Não se aplica, pois não houve declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio.

**c. Eventual incidência de atualização e juros sobre os dividendos e juros sobre capital próprio:**

Não há incidência de atualização e juros sobre os dividendos.

**d. Data da declaração de pagamento dos dividendos e juros sobre capital próprio considerada para identificação dos acionistas que terão direito ao seu recebimento:**

Não se aplica, pois não houve declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio.

**6. Caso tenha havido declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores:**

Não se aplica, pois não houve declaração de dividendos ou juros sobre capital próprio com base em lucros apurados em balanços semestrais ou em períodos menores.

**7. Fornecer tabela comparativa indicando os seguintes valores por ação de cada espécie e classe:**

**a. Lucro líquido do exercício e dos 3 (três) exercícios anteriores:**

	2017	2016	2015	2014
Lucro (prejuízo) líquido do exercício (em R\$ mil)	(108.173)	(10.782)	495	56.579
Lucro (prejuízo) líquido por ação ON (em R\$)	(0,6582)	0,0656	0,0030	0,3443
Lucro (prejuízo) líquido por ação PN (em R\$)	(0,6582)	0,0656	0,0030	0,3443

**b. Dividendo e juro sobre capital próprio distribuído nos 3 (três) exercícios anteriores:**

(em R\$ mil)	2017	2016	2015
Distribuição de dividendos para ações Ordinárias	-	3.808	4.635
Distribuição de dividendos para ações Preferenciais	-	259	315
	-	4.067	4.950
Distribuição de Juros sobre Capital Próprio para ações Ordinárias	-	-	-
Distribuição de Juros sobre Capital Próprio para ações Preferenciais	-	-	-
	-	-	-
(em R\$)	2017	2016	2015
Dividendos distribuídos por ação Ordinária	-	0,024748	0,030120
Dividendos distribuídos por ação Preferencial	-	0,024748	0,030120
Juros sobre Capital Próprio distribuídos por ação Ordinária	-	-	-
Juros sobre Capital Próprio distribuídos por ação Preferencial	-	-	-

**8. Havendo destinação de lucros à reserva legal:**

Não se aplica, pois não houve destinação de lucros à reserva legal.

**9. Caso a companhia possua ações preferenciais com direito a dividendos fixos ou mínimos:**

**a) Descrever a forma de cálculos dos dividendos fixos ou mínimos; b) Informar se o lucro do exercício é suficiente para o pagamento integral dos dividendos fixos ou mínimos; c)**



**Identificar se eventual parcela não paga é cumulativa; d) Identificar o valor global dos dividendos fixos ou mínimos a serem pagos a cada classe de ações preferenciais; e) Identificar os dividendos fixos ou mínimos a serem pagos por ação preferencial de cada classe**

A Companhia não possui ações preferenciais com direito a dividendos mínimos ou fixos.

#### **10. Em relação ao dividendo obrigatório:**

##### **a. Descrever a forma de cálculo prevista no estatuto:**

**De acordo com o Artigo 23 do Estatuto Social da Companhia**, do resultado do exercício serão deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados, se houver, e a provisão para o imposto de renda.

Feitas as deduções referidas no Artigo 23 supra, poderá ser destacada, a critério do Conselho de Administração, participação de empregados no lucro e participação aos administradores da Companhia, esta última em montante não superior a 10% (dez por cento) dos lucros, ou à sua remuneração anual, se este limite for menor, conforme Artigo 24.

Os administradores somente farão jus à participação nos lucros do exercício social em relação ao qual for atribuído aos acionistas o dividendo obrigatório de que trata o Artigo 26 infra.

A participação atribuída aos administradores, nos termos do Artigo 24, será rateada entre seus membros, de acordo com deliberação específica do Conselho de Administração.

**Conforme Artigo 25**, do lucro líquido resultante, após as deduções de que tratam os Artigos 23 e 24 acima, será diminuído ou acrescido dos seguintes valores, nos termos do Artigo 202, inciso I, da Lei nº 6.404, de 15.12.1976:

(a) 5% (cinco por cento) destinados à Reserva Legal;

(b) importância destinada à formação da reserva para contingências e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores.

A Companhia manterá em conta de Reserva Estatutária de Ativos Biológicos os valores a realizar referente à adoção inicial do Valor Justo dos Ativos Biológicos para fins de IFRS (CPC 29). Não haverá novas constituições desta reserva, sendo assim não haverá parcela anual de lucro a ser constituída na forma prevista no art 194, inciso II, da Lei nº 6.404. A sua realização será feita pelo valor da exaustão do valor justo da adoção inicial dos ativos biológicos, apurados em cada exercício e livre dos efeitos tributários. O valor realizado a cada exercício será transferido para Lucros ou Prejuízos Acumulados para destinação. A Reserva de Ativos Biológicos não poderá exceder o valor do capital social.

O lucro líquido, além dos ajustes de que trata o caput do artigo 25, será ajustado também:

a) Pela realização da Reserva de Reavaliação;

b) Pela realização da Reserva de Ativos Biológicos;

c) Pela realização da conta de Ajuste de Avaliação Patrimonial;

O Artigo 26, prevê que do lucro líquido ajustado, nos termos do Artigo 25 supra, será distribuída a todos os acionistas, a título de dividendo obrigatório, quantia não inferior a 25% (vinte e cinco por cento). O Conselho de Administração poderá aprovar, “*ad referendum*” da assembleia geral, o pagamento ou crédito de juros aos acionistas, a título de remuneração sobre o capital próprio, observada a legislação aplicável. O valor dos juros pagos ou creditados aos acionistas, a título de remuneração do capital próprio, poderá ser imputado, por seu montante líquido do imposto de renda na fonte, ao valor do dividendo obrigatório previsto no artigo 26.

##### **b. Informar se ele está sendo pago integralmente:**

Não se aplica, pois não houve pagamento de dividendo.



**c. Informar o montante eventualmente retido:**

Não se aplica, pois não houve dividendo retido.

**11. Havendo retenção do dividendo obrigatório devido à situação financeira da companhia: a) Informar o montante da retenção; b) Descrever, pormenorizadamente, a situação financeira da companhia, abordando, inclusive, aspectos relacionados à análise de liquidez, ao capital de giro e fluxos de caixa positivos; c) Justificar a retenção dos dividendos**

Não se aplica, pois não há retenção do dividendo obrigatório devido à situação financeira.

**12. Havendo destinação de resultado para reserva de contingências: a) Identificar o montante destinado à reserva; b) Identificar a perda considerada provável e sua causa; c) Explicar porque a perda foi considerada provável; d) Justificar a constituição da reserva.**

Não se aplica, pois não há destinação de resultado para reserva de contingência.

**13. Havendo destinação de resultado para reserva de lucros a realizar:**

**a. Informar o montante destinado à reserva de lucros a realizar**

Não houve destinação de resultado à reserva de lucros a realizar no exercício social encerrado em 31.12.2017.

**b. Informar a natureza dos lucros não-realizados que deram origem à reserva**

Não houve destinação de resultado à reserva de lucros a realizar no exercício social encerrado em 31.12.2017.

**14. Havendo destinação de resultado para reservas estatutárias:**

**a. Descrever as cláusulas estatutárias que estabelecem a reserva**

**b. Identificar o montante destinado à reserva**

**c. Descrever como o montante foi calculado**

Não se aplica, pois não houve destinação de resultado para reservas estatutárias no exercício social encerrado em 31.12.2017.

**15. Havendo retenção de lucros prevista em orçamento de capital**

**a. Identificar o montante da retenção**

Não se aplica, em função ao prejuízo líquido do exercício encerrado em 31.12.2017.

**b. Fornecer cópia do orçamento de capital**

Não se aplica, em função ao prejuízo líquido do exercício encerrado em 31.12.2017.

**16. Havendo destinação de resultado para a reserva de incentivos fiscais: a) Informar o montante destinado à reserva; b) Explicar a natureza da destinação.**

A reserva de incentivos fiscais foi constituída pela parcela do lucro líquido decorrente de subvenções governamentais para investimentos, através do qual a Companhia possui incentivos



fiscais de ICMS nos Estados de Santa Catarina e Minas Gerais, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 não houve constituição desta reserva pois a Companhia apurou prejuízo.

\*\*\*\*\*



### **ANEXO III**

*Instrução CVM n.º. 481, de 17 de dezembro de 2009 – Artigo 10: Eleição de Administradores  
Formulário de Referência – itens 12.5 a 12.10*

Em atendimento ao Art. 10 da Instrução CVM 481/09, apresentamos as informações requeridas nos itens 12.5 a 12.10 do Formulário de Referência relativamente ao Sr. Roberto Faldini, candidato indicado a eleição para o Conselho de Administração, em caráter de substituição, com mandato até a AGO que aprovar as contas do exercício de 2018.

#### **12.5 Membro indicado a eleição para o Conselho de Administração:**

a) Nome	b) Data nascimento	c) Profissão	d) CPF	e) Cargo	f) Data de eleição	g) Data da posse	h) Prazo do mandato	i) Outros cargos exercidos	j) Eleito pelo controlador	k) Membro Independente
Roberto Faldini	06.09.1948	Administrador de empresas	070.206.438-68	Conselheiro Independente	A ser eleito em 18.06.2018	A ser definido em Assembleia Geral	Até 05/2019	Não há	Sim	Sim

#### **k) Critério utilizado para determinar a independência do membro do Conselho de Administração**

A Companhia informa que para determinar a independência do Conselheiro utiliza o critério expresso no Regulamento de Listagem do Nível 2:

“Conselheiro Independente” caracteriza-se por: (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (vii) não receber outra remuneração da Companhia além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição).



**l) Número de mandatos consecutivos**

Membro do Conselho de Administração	Mandatos consecutivos*
Roberto Faldini	0

\*Número de mandatos consecutivos nos últimos 10 anos.

**m) Currículos do Membro do Conselho de Administração indicado a eleição:**

Conselho de Administração:

**Roberto Faldini**, empresário, Administrador de Empresas, Mediador, Palestrante e Consultor na Área de Governança Corporativa, formado em Administração de Empresas pela EAESP - FGV em 1972, com especialização em Gestão Avançada na Fundação Dom Cabral e INSEAD - Fontainebleau – França em 1991; em Empreendedorismo na Babson College - Boston – USA em 2004; em Governança Corporativa – Corporate Governance Board Leadership - TOT – Training of Trainers na IFC – IBGC em 2009, 2011, 2013 e 2016; Conselheiro de Administração Certificado pelo IBGC em 2013. Foi Cofundador do IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa em 1995 e continua atuante em varias de suas comissões. É membro associado do IBEF - Instituto Brasileiro dos Executivos Financeiros e do FBN - Family Business Network. Por mais de 20 anos foi diretor executivo, acionista e membro do Conselho de Administração da Metal Leve S.A., e Presidente da CVM - Comissão de Valores Mobiliários em 1992, responsável na época de seu mandato pelo lançamento pioneiro das ADRs da Aracruz na bolsa de NY. Foi coordenador por 5 anos no período de 2002 á 2007, em São Paulo do Núcleo da Empresa Familiar – PDA, da Fundação Dom Cabral. Coautor do livro "A Dimensão Humana da Governança Corporativa", de Herbert Steinberg (Ed. Gente, 2003) e escreveu diversos artigos para jornais e revistas. Foi Coordenador e Coautor do Caderno de Boas Praticas de Governança Cooperativa para Empresas de Capital Fechado do IBGC lançado em Dezembro de 2014 em SP e em Lisboa em Janeiro de 2015. Também foi coautor do caderno do IBGC "O Papel do Conselho na Estratégia das Organizações" lançado em Novembro 2017.

**n) Descrição de qualquer dos seguintes eventos que tenham ocorrido durante os últimos 5 anos: (i) qualquer condenação criminal, (ii) qualquer condenação em processo administrativo da CVM e as penas aplicadas (iii) qualquer condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, que o tenha suspenso ou inabilitado para a prática de uma atividade profissional ou comercial qualquer:**

Não houve qualquer condenação criminal, condenação em processo administrativo da CVM ou condenação transitada em julgado, na esfera judicial ou administrativa, de qualquer natureza ou que tenha suspenso ou inabilitado a prática de atividade profissional ou comercial do Sr. Roberto Faldini nos últimos 5 (cinco) anos.

**12.6 Em relação a cada uma das pessoas que atuaram como membro do conselho de administração ou do conselho fiscal no último exercício, informar, em formato de tabela, o percentual de participação nas reuniões realizadas pelo respectivo órgão no mesmo período, que tenham ocorrido após a posse no cargo:**

Membro do Conselho de Administração	Percentual de participação nas reuniões em 2017
Roberto Faldini	N/A



**12.7 Fornecer as informações mencionadas no item 12.5 em relação aos membros dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários:**

A Companhia não possui comitês estatutários ou não estatutários, comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração.

**12.8 Em relação a cada uma das pessoas que atuaram como membro dos comitês estatutários, bem como dos comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração, ainda que tais comitês ou estruturas não sejam estatutários, informar, em formato de tabela, o percentual de participação nas reuniões realizadas pelo respectivo órgão no mesmo período, que tenham ocorrido após a posse no cargo:**

A Companhia não possui comitês estatutários ou não estatutários, comitês de auditoria, de risco, financeiro e de remuneração.

**12.9 Relações conjugais, uniões estáveis ou parentesco até o segundo grau existentes entre:**

<b>a) administradores da Companhia</b>
Sr. Eurito de Freitas Druck é tio do Sr. Péricles Pereira Druck.

<b>b) administradores da Companhia e administradores de controladas diretas ou indiretas da Companhia</b>
Alguns administradores da Companhia são também administradores em suas controladas, conforme segue:  Habrasul Florestal S.A.: O Sr. Eurito de Freitas Druck é tio do Sr. Péricles Pereira Druck.  HGE – Geração de Energia Sustentável S.A.: O Sr. Eurito de Freitas Druck é tio do Sr. Péricles Pereira Druck.

<b>c) administradores da Companhia ou de suas controladas diretas ou indiretas e controladores diretos ou indiretos da Companhia</b>
Os Srs. Eurito de Freitas Druck e Péricles Pereira Druck são também administradores da controladora direta, Irani Participações S.A. O Sr. Eurito de Freitas Druck também é administrador da controladora indireta, Companhia Comercial de Imóveis.

<b>d) administradores da Companhia e administradores das sociedades controladoras diretas e indiretas da Companhia</b>
Os Srs. Eurito de Freitas Druck e Péricles Pereira Druck são também administradores da controladora direta, Irani Participações S.A. O Sr. Eurito de Freitas Druck também é administrador da controladora indireta, Companhia Comercial de Imóveis.

**12.10 Relações de subordinação, prestação de serviço ou controle mantidas, nos 3 últimos exercícios sociais, entre administradores da Companhia e:**

<b>a) sociedade controlada, direta ou indiretamente, pela Companhia, com exceção daquelas em que o emissor detenha, direta ou indiretamente, a totalidade do capital social</b>
O Sr. Péricles Pereira Druck é também administrador das sociedades controladas da Companhia, conforme descrito acima no item 12.9 b). Não há outras relações além das descritas no item 12.9 b).

<b>b) controlador direto ou indireto da Companhia</b>
O Sr. Eurito de Freitas Druck e Péricles Pereira Druck são também administradores do controlador direto, Irani Participações S.A. O Sr. Eurito de Freitas Druck também é administrador da Companhia



Comercial de Imóveis, controlador indireto.

Não há outras relações além das descritas no item 12.9 b).

c) fornecedor, cliente, devedor ou credor da Companhia, de sua controlada ou controladoras, ou controladas de alguma dessas pessoas, caso relevantes

O administrador da Companhia, Sr. Eurito de Freitas Druck também é administrador da empresa Irani Participações S.A., fornecedora de serviços da Companhia.

Os administradores da Companhia, Sr. Paulo Sergio Viana Mallmann também é administrador da empresa Druck & Mallmann, fornecedora de serviços jurídicos da Companhia.

Existem operações de compra e venda de mercadorias e serviços entre a Companhia e suas controladas cujos administradores estão informados no item 12.9 b).

Não existem outras relações consideradas relevantes pela Administração.