

Relatório Anual

EXERCÍCIO
2015



▶ Celulose Irani S.A.

1ª Emissão de Debêntures Simples



ÍNDICE

| | |
|---|----|
| CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES..... | 3 |
| CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA..... | 3 |
| DESTINAÇÃO DE RECURSOS..... | 6 |
| ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS..... | 6 |
| POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES..... | 7 |
| EVENTOS REALIZADOS - 2015..... | 7 |
| AGENDA DE EVENTOS – 2016..... | 7 |
| OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA..... | 8 |
| ORGANOGRAMA..... | 9 |
| EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES..... | 9 |
| PARTICIPAÇÃO NO MERCADO..... | 10 |
| CLASSIFICAÇÃO DE RISCO..... | 10 |
| ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS..... | 10 |
| INFORMAÇÕES RELEVANTES..... | 10 |
| PRINCIPAIS RUBRICAS..... | 10 |
| COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA..... | 11 |
| GARANTIA..... | 13 |
| PARECER..... | 14 |
| DECLARAÇÃO..... | 15 |

CARACTERIZAÇÃO DA EMISSORA

| | |
|-------------------------------|--|
| Denominação Comercial: | Celulose Irani S.A. |
| Endereço da Sede: | Rua General João Manoel, nº 157, 9º Andar, sala 903 CEP 90.010--030 – Porto Alegre - RS |
| Telefone / Fax: | (51) 3220-3335 / (51) 3220-3335 |
| D.R.I.: | Odivan Carlos Cargnin |
| CNPJ: | 92.791.243/0001-03 |
| Auditor: | PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes |
| Atividade: | Indústria e o comércio de celulose, papel, embalagem de papel em geral e seus redivados, bem como, a industrialização e comercialização da madeira; administração de projetos de florestamento, reflorestamento e de serviços de silvicultura prestados por terceiros, necessários ao processo de industrialização de celulose, papel, embalagem de papel em geral e seus derivados, bem como à industrialização e comercialização da madeira; a fabricação e comercialização de imóveis, painéis e artefatos em geral com predominância de madeira; a importação e exportação de produtos agrícolas ou industriais, especificamente madeira, celulose e papel, relacionados com o objeto social; a indústria, comércio, importação e exportação de produtos resinoso e seus derivados; e a fabricação e comercialização de carbonato de cálcio. |
| Categoria de Registro: | Categoria A |
| Publicação: | Jornal Valor Econômico; Jornal Indústria e Comercio de Porto Alegre; Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul |

CARACTERÍSTICAS DAS DEBÊNTURES

Registro CVM nº:

Dispensa de registro na CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM nº 476/09, por se tratar de oferta pública com esforços restritos;

Número da Emissão:

1ª Emissão;

Situação da Emissora:

Adimplente com as obrigações pecuniárias;

Código do Ativo:

CETIP: WAVE11

Código ISIN:

BRWAVEDBS009

Escriturador:

Itaú Corretora de Valores S.A.

Banco Mandatário:

Banco Itaú Unibanco S.A.;

Coordenador Líder:

Banco BTG Pactual S.A.

Data de Emissão:

Para todos os efeitos legais, a data de emissão das debêntures é o dia 20 de maio de 2013;

Data de Vencimento:

As debêntures terão prazo de 5 (cinco) anos, contados da Data de Emissão, vencendo-se, portanto, em 20 de maio de 2018;

Quantidade de Debêntures:

Foram emitidas 80 (oitenta) Debêntures

Número de Séries:

A presente emissão foi emitida em série única;

Valor Total da Emissão:

O valor total da Emissão é de R\$ 80.000.000,00 (oitenta milhões de reais), na data de emissão;

Valor Nominal:

O valor nominal das debêntures é de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais), na data de emissão;

Forma:

As debêntures são da forma nominativa e escritural, sem emissão de certificados;

Espécie:

As debêntures são da espécie com garantia real;

Conversibilidade:

As debêntures não são conversíveis em ações da Emissora;

Permuta:

Não se aplica à presente emissão;

Poder Liberatório:

Não se aplica à presente emissão;

Opção:

Não se aplica à presente emissão;

Negociação:

As Debêntures foram registradas para distribuição no mercado primário por meio do MDA – Módulo de Distribuição de Ativos (“MDA”) e para negociação no mercado secundário por meio do Cetip21 – Títulos e Valores Mobiliários (“Cetip21”), ambos administrados e operacionalizados pela CETIP S.A. – Mercados Organizados (“CETIP”), sendo a distribuição e a negociação liquidadas e a custódia eletrônica das Debêntures realizadas na CETIP.

Atualização do Valor Nominal:

Não se aplica à presente emissão;

Pagamento da Atualização:

Não se aplica à presente emissão;

Remuneração:

As Debêntures fazem jus à remuneração equivalente à variação acumulada de 100% (cem por cento) das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada pela CETIP, no informativo diário disponível em sua página na internet (www.cetip.com.br) (“Taxa DI”), capitalizada exponencialmente de spread de 2,75% (dois inteiros e setenta e cinco centésimos por cento) (“Spread”) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis (“Remuneração”). A Remuneração será calculada de forma exponencial e cumulativa, pro rata temporis por dias úteis decorridos, incidentes sobre o saldo do Valor Nominal Unitário das Debêntures desde a Data de Emissão, a data de vencimento do Período de Capitalização imediatamente anterior (inclusive), ou a data da liquidação antecipada resultante do vencimento antecipado das Debêntures ou do resgate das mesmas, conforme o caso, até a data do seu efetivo pagamento (exclusive).

Pagamento da Remuneração:

A Remuneração é devida trimestralmente nos dias 20 de fevereiro, 20 de maio, 20 de agosto e 20 de novembro, sendo o primeiro pagamento devido no dia 20 de novembro de 2013 e o último na Data de Vencimento ou na data da liquidação antecipada resultante do vencimento antecipado ou resgate antecipado das Debêntures.

Amortização:

O Valor Nominal Unitário das Debêntures será amortizado em 16 (dezesesseis) parcelas trimestrais e iguais, sendo a primeira parcela devida em 20 de maio de 2014 e a última na Data de Vencimento 20/05/2018.

| Parcela | Datas de Amortização | Percentual Amortizado do Valor Nominal Unitário |
|---------|----------------------|---|
| 1 | 20/05/14 | 5,88% |
| 2 | 20/08/14 | 5,88% |
| 3 | 20/11/14 | 5,88% |
| 4 | 20/02/15 | 5,88% |
| 5 | 20/05/15 | 5,88% |
| 6 | 20/08/15 | 5,88% |
| 7 | 20/11/15 | 5,88% |
| 8 | 18/12/15 | 11,76% |
| 9 | 20/08/16 | 5,88% |
| 10 | 20/11/16 | 5,88% |
| 11 | 20/02/17 | 5,88% |
| 12 | 20/05/17 | 5,88% |
| 13 | 20/08/17 | 5,88% |
| 14 | 20/11/17 | 5,88% |
| 15 | 20/02/18 | 5,88% |
| 16 | 20/05/18 | 5,92% |

*conforme Ata de Assembleia Geral de Debenturista realizada em 17/12/2015

Fundo de Amortização:

Não se aplica à presente emissão;

Prêmio:

Não se aplica à presente emissão;

Repactuação:

Não se aplica à presente emissão;

Aquisição Facultativa:

A Emissora poderá adquirir Debêntures em circulação, desde que observados o parágrafo 3º do artigo 55 da Lei das Sociedades por Ações e as regras expedidas pela CVM, devendo tal fato constar do relatório da administração e das demonstrações financeiras. As Debêntures adquiridas pela Emissora poderão ser canceladas, permanecer em tesouraria ou ser novamente colocadas no mercado, devendo, no primeiro caso, ser objeto de aditamento à Escritura de Emissão, observadas as restrições impostas pela Instrução CVM n.º 476/09. As Debêntures adquiridas pela Emissora para permanência em tesouraria, nos termos desta Cláusula, se e quando recolocadas no mercado, farão jus à mesma Remuneração aplicável às demais Debêntures em circulação.

Resgate Antecipado:

Não se aplica à presente emissão;

* As características acima contemplam o Quarto Aditamento à Escritura de Emissão, firmado em 30 de dezembro de 2014.

DESTINAÇÃO DE RECURSOS

Os recursos líquidos captados por meio da Oferta Restrita foram utilizados no aporte de capital na controlada São Roberto com o objetivo de reestruturar suas dívidas de curto prazo, realizar o pré-pagamento da Cédula de Crédito Bancário Nº 019/13 emitida pela Emissora a favor do Coordenador Líder em 22/03/2013, bem como para pagamento de despesas da Emissora relacionadas à aquisição da São Roberto e à Reorganização Societária.

ASSEMBLEIAS DE DEBENTURISTAS

Na Assembleia Geral de Debenturistas em 17 de dezembro 2015 os debenturistas presentes aprovaram, por unanimidade:

- (i). a realização em 18/12/2015 da amortização antecipada das parcelas que seriam devidas em 20/02/2016 e 20/05/2016, com a consequente alteração da cláusula de Amortização Programada;
- (ii). a não decretação do vencimento antecipado das Debentures pelo não cumprimento dos índices financeiros no exercício fiscal de 2015.

Em Assembleia realizada em 18 de dezembro de 2015, foi aprovado por unanimidade dos debenturistas presentes a ordem do dia com a seguinte deliberação:

- (i) autorização para alteração do fluxo de pagamento da remuneração das Debentures, com a consequente alteração da cláusula 4.9.2, para constar a remuneração trimestral nos dias 20 de fevereiro, 20 de maio, 20 de agosto e 20 de novembro, sendo o primeiro pagamento do dia 20 de novembro de 2013 e o último na Data de Vencimento;

POSIÇÃO DAS DEBÊNTURES

| Data | Valor Nominal | Juros | Preço Unitário | Financeiro |
|-------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-------------------|
| 31/12/2015 | R\$470.800,00000000 | R\$ 1.790,01314360 | R\$ 472.590,01314360 | R\$ 37.807.201,05 |
| 31/12/2014 | R\$823.600,00000000 | R\$ 12.458,18128200 | R\$ 836.058,18128200 | R\$ 66.884.654,50 |

| Emitidas | Resgatadas | Canceladas | Adquiridas | Em Tesouraria | Em Circulação |
|----------|------------|------------|------------|---------------|---------------|
| 80 | - | - | - | - | 80 |

*O Agente Fiduciário não é responsável pelo cálculo do preço unitário debêntures. Os valores ora informados correspondem a nossa interpretação da Escritura de Emissão e seus Aditamentos, se existentes, não implicando em aceitação de compromisso legal ou financeiro.

EVENTOS REALIZADOS - 2015

| Data | Evento | Valor Unitário |
|-------------------|-------------|---------------------|
| 20/02/2015 | Remuneração | R\$28.307,52815160 |
| 20/02/2015 | Amortização | R\$58.800,00000000 |
| 20/05/2015 | Remuneração | R\$27.080,83226240 |
| 20/05/2015 | Amortização | R\$58.800,00000000 |
| 20/08/2015 | Remuneração | R\$28.840,52430600 |
| 20/08/2015 | Amortização | R\$58.800,00000000 |
| 20/11/2015 | Remuneração | R\$26.298,85550400 |
| 20/11/2015 | Amortização | R\$58.800,00000000 |
| 18/12/2015 | Amortização | R\$117.600,00000000 |
| 22/12/2015 | Remuneração | R\$ 8.095,64429175 |

AGENDA DE EVENTOS – 2016

| Data | Evento |
|-------------------|-------------|
| 20/08/2016 | Remuneração |
| 20/08/2016 | Amortização |
| 20/11/2016 | Remuneração |
| 20/11/2016 | Amortização |

OBRIGAÇÕES ADICIONAIS DA EMISSORA

No decorrer do exercício de 2015 a Emissora cumpriu, regularmente e dentro do prazo a todas as obrigações previstas na Escritura de Emissão.

A Emissora tem o dever de respeitar os seguintes índices e limites financeiros:

1. A relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA (“Índice de Alavancagem”) não poderá ser superior a:
 - a) para o exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2013: 3,65x (três vírgula sessenta e cinco vezes);
 - b) para o exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2014: 3,25x (três vírgula vinte e cinco vezes); e
 - c) a partir do exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2015: 3,00x (três vezes).
2. A relação entre o EBITDA e a Despesa Financeira Líquida não poderá ser inferior a 2,00x (duas vezes) para os exercícios fiscais findos a partir de 31 de dezembro de 2013.

Considera-se: (I) “EBITDA” o EBITDA AJUSTADO anual conforme informado nas demonstrações financeiras consolidadas da Irani; (II) “EBITDA AJUSTADO” o somatório (i) do resultado líquido do período; (ii) do imposto de renda, a contribuição social sobre o lucro e participações minoritárias, (iii) das despesas de depreciação, amortização e exaustão, (iv) das provisões conforme informadas nas demonstrações financeiras consolidadas da Irani, (v) das despesas financeiras deduzidas das receitas financeiras, (vi) das despesas com variação cambial sobre os ativos e passivos financeiros deduzidas das receitas com variação cambial sobre os ativos e passivos financeiros, (vii) das despesas não recorrentes ou não operacionais deduzidas das receitas não recorrentes ou não operacionais, (viii) do stock option ou participação de administradores conforme informada nas demonstrações financeiras consolidadas da Irani, e (ix) da variação do valor justo dos ativos biológicos conforme informado nas demonstrações financeiras consolidadas da Irani; (III) “Dívida Líquida” (i) o somatório das rubricas (a) “Empréstimos e Financiamentos”, constante do Passivo Circulante e do Passivo não Circulante; e (b) “Debêntures”, constante do Passivo Circulante e do Passivo não Circulante (ou rubricas que vierem a substituí-las no futuro); (ii) subtraindo o somatório das rubricas (a) “Caixa e Equivalentes de Caixa” constante do Ativo Circulante; e (b) “Aplicações Financeiras” constante do Ativo Circulante e Ativo não Circulante (ou rubricas que vierem a substituí-las no futuro). As rubricas acima serão conforme as demonstrações financeiras consolidadas auditadas da Irani; (IV) “Despesa Financeira Líquida” o somatório das despesas de juros, descontos concedidos a clientes em virtude do pagamento antecipado de títulos, comissões e despesas bancárias, e tributos, contribuições e despesas de qualquer natureza oriundos de operações financeiras, incluindo, mas não se limitando a, Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF, descontado do somatório de receitas de aplicações financeiras, juros recebidos, descontos obtidos, bem como de outras receitas financeiras, tudo apurado em bases consolidadas com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil, sendo certo que as despesas com variação cambial sobre os ativos e passivos financeiros deduzidas das receitas com variação cambial sobre os ativos e passivos financeiros da Irani não deverão ser considerados para fins de apuração da Despesa Financeira Líquida.

Oportuno esclarecer que nos termos da Assembleia Geral de Debenturistas realizada em 17 de dezembro de 2015, os debenturistas deliberaram renunciar a faculdade de declarar o vencimento antecipado em razão da não observância dos índices e limites estabelecidos para o exercício de 2015.

*em milhares de Reais

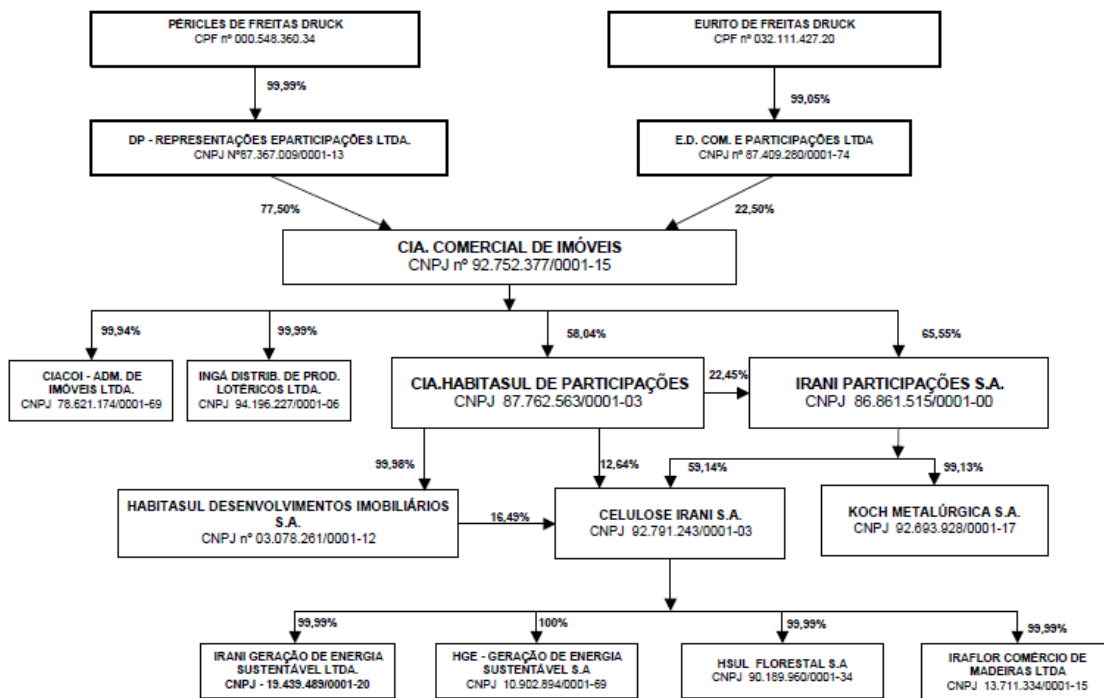
2015

| | |
|---------------------------------|---------|
| (A) EBITDA | 181.209 |
| (B) Dívida Líquida | 776.966 |
| (C) Despesa Financeira Líquida | 75.500 |
| (i) $B / A < \text{ou} = 3,00$ | 4,29 |
| (ii) $A / C > \text{ou} = 2,00$ | 2,40 |

ORGANOGRAMA



Celulose Irani S.A.
Organograma Empresarial
 Participação no Capital Total



ORGANOGRAMA CELULOSE 15/FEVEREIRO/ 2016

EXISTÊNCIA DE OUTRAS EMISSÕES DE DEBÊNTURES

Nos termos da alínea “k” do artigo 12 da Instrução CVM nº 28/83, informamos que este Agente Fiduciário não atua em outras emissões de debêntures, públicas ou privadas, feitas pela própria companhia emissora, por sociedade coligada, controlada, controladora ou integrante do mesmo grupo.

PARTICIPAÇÃO NO MERCADO

A Celulose Irani S.A. é uma empresa de Embalagem de Papel integrada, com robusta base florestal própria. A essência dos seus negócios é a produção e a comercialização de embalagens de papelão ondulado e papel para embalagens. As principais matérias primas são as florestas plantadas de Pinus (fibra longa) de propriedade da Companhia e papéis reciclados de fibra longa (aparas).

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO

A presente emissão não possui classificação de risco.

ALTERAÇÕES ESTATUTÁRIAS

A única alteração que ocorreu no Estatuto em 2015 foi no mês de abril do referido ano: Alteração do art. 5º do Estatuto Social, aumento de capital e refletir a criação de reserva de incentivos Fiscais: item “c” da Ordem do dia da AGE de 23/04/2015: “Artigo 5º - O capital social é de R\$ 161.894.847,81, dividido, em 166.720.235 ações nominativas escriturais, sem valor nominal” e no “Artigo 25 – O 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; (c) importância destinada à formação de reserva de incentivos fiscais”. Essa informação de alteração está na ata que consolida o atual Estatuto Social da empresa.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

A realização em 18/12/2015 da amortização antecipada das parcelas que seriam devidas em 20/02/2016 e 20/05/2016, com a consequente alteração da cláusula de Amortização Programada; A não decretação do vencimento antecipado das Debentures pelo não cumprimento dos índices financeiros no exercício fiscal de 2015.

PRINCIPAIS RUBRICAS**BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO - R\$ MIL**

| ATIVO | 2014 | AV% | 2015 | AV% |
|-------------------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| ATIVO CIRCULANTE | 396.486 | 23,6% | 377.185 | 22,7% |
| Caixa e equivalentes de caixa | 165.985 | 9,9% | 125.732 | 7,6% |
| Contas a receber de clientes | 129.922 | 7,7% | 135.854 | 8,2% |
| Estoques | 62.649 | 3,7% | 67.219 | 4,1% |
| Tributos a recuperar | 7.094 | 0,4% | 9.245 | 0,6% |
| Bancos conta vinculada | 2.073 | 0,1% | 19.722 | 1,2% |
| Outros ativos | 28.763 | 1,7% | 19.413 | 1,2% |
| ATIVO NÃO CIRCULANTE | 8.360 | 0,5% | 29.279 | 1,8% |
| Tributos a recuperar | 3.625 | 0,5% | 3.066 | 0,2% |
| Depósitos judiciais | 1.185 | 0,2% | 1.475 | 0,1% |
| Outros ativos | 2.457 | 0,1% | 23.584 | 1,4% |
| Partes relacionadas | 1.093 | 0,1% | 1.154 | 0,1% |
| PERMANENTE | 1.273.991 | 75,9% | 1.252.127 | 75,5% |
| Propriedade para investimento | 4.087 | 0,2% | 19.137 | 1,2% |
| Ativo biológico | 281.621 | 16,8% | 261.559 | 15,8% |
| Imobilizado | 875.472 | 52,1% | 860.410 | 51,9% |
| Intangível | 112.811 | 6,7% | 111.021 | 6,7% |
| TOTAL DO ATIVO | 1.678.837 | 100,0% | 1.658.591 | 100,0% |

BALANÇO PATRIMONIAL PASSIVO - R\$ MIL

| PASSIVO | 2014 | AV% | 2015 | AV% |
|---|------------------|---------------|------------------|---------------|
| PASSIVO CIRCULANTE | 329.720 | 19,6% | 380.413 | 22,9% |
| Empréstimos e financiamentos | 125.235 | 7,5% | 195.620 | 11,8% |
| Debêntures | 44.382 | 2,6% | 21.248 | 1,3% |
| Fornecedores | 65.239 | 3,9% | 70.135 | 4,2% |
| Obrigações sociais e previdenciárias | 40.440 | 2,4% | 41.152 | 2,5% |
| Obrigações tributárias | 19.880 | 1,2% | 19.256 | 1,2% |
| IR e CSLL a pagar | 787 | 0,0% | 805 | 0,0% |
| Parcelamentos tributários | 2.309 | 0,1% | 2.222 | 0,1% |
| Adiantamento de clientes | 2.538 | 0,2% | 1.218 | 0,1% |
| Dividendos a pagar | 12.964 | 0,8% | 479 | 0,0% |
| Outras contas a pagar | 15.946 | 0,9% | 28.278 | 1,7% |
| PASSIVO NÃO CIRCULANTE | 851.492 | 50,7% | 881.550 | 53,2% |
| Empréstimos e financiamentos | 537.490 | 32,0% | 665.761 | 40,1% |
| Debêntures | 69.738 | 4,2% | 39.791 | 2,4% |
| Provisão para riscos cíveis, trabalhistas e tributários | 32.482 | 1,9% | 17.583 | 1,1% |
| Parcelamentos tributários | 3.665 | 0,2% | 1.920 | 0,1% |
| Obrigações tributárias | 11.293 | 0,7% | 10.298 | 0,6% |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos | 196.824 | 11,7% | 146.197 | 8,8% |
| PATRIMÔNIO LÍQUIDO | 497.625 | 29,6% | 396.628 | 23,9% |
| Capital social | 151.895 | 9,0% | 161.895 | 9,8% |
| Reserva de capital | 960 | 0,1% | 960 | 0,1% |
| Reservas de lucros | 166.139 | 9,9% | 160.731 | 9,7% |
| Ajustes de avaliação patrimonial | 178.617 | 10,6% | 73.029 | 4,4% |
| Participação dos não controladores | 14 | 0,0% | 13 | 0,0% |
| TOTAL DO PASSIVO | 1.678.837 | 100,0% | 1.658.591 | 100,0% |

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - R\$ MIL

| DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO | 2014 | AV% | 2015 | AV% |
|--|----------------|---------------|----------------|---------------|
| RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS | 738.499 | 331,6% | 758.758 | 342,0% |
| Varição do valor justo dos ativos biológicos | 29.416 | 13,2% | (6.450) | (2,9%) |
| (-)Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos | (545.224) | (244,8%) | (530.437) | (239,1%) |
| (=) Lucro Operacional Bruto | 222.691 | 100,0% | 221.871 | 100,0% |
| (-)Despesas com vendas | (70.738) | (31,8%) | (81.133) | (36,6%) |
| (-) Despesas gerais e adm. | (46.970) | (21,1%) | (46.415) | (20,9%) |
| Outras receitas operacionais | 11.158 | 5,0% | 5.180 | 2,3% |
| Outras despesas operacionais | (10.139) | (4,6%) | (5.913) | (2,7%) |
| Participação dos administradores | (6.287) | (2,8%) | (55) | (0,0%) |
| (=) Lucro Antes do Resultado Financeiro | 99.715 | 44,8% | 93.535 | 42,2% |
| Despesas Financeiras | (96.498) | (43,3%) | (127.801) | (57,6%) |
| Receitas Financeiras | 25.159 | 11,3% | 35.228 | 15,9% |
| (=) Lucro Antes dos Tributos | 28.376 | 12,7% | 962 | 0,4% |
| Imposto de renda e contribuição social corrente | (400) | (0,2%) | (1.360) | (0,6%) |
| Imposto de renda e contribuição social diferidos | 28.603 | 12,8% | 893 | 0,4% |
| (=) Lucro Líquido do Exercício | 56.579 | 25,4% | 495 | 0,2% |

COMENTÁRIOS SOBRE AS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMISSORA

Índices de Liquidez:

Liquidez Geral: de 0,34 em 2014 e 0,32 em 2015

Liquidez Corrente: de 1,20 em 2014 e 0,99 em 2015

Liquidez Seca: de 1,01 em 2014 e 0,81 em 2015

Liquidez Imediata: de 0,50 em 2014 e 0,33 em 2015

Estrutura de Capitais:

A Companhia apresentou um índice de Participação de Capital de terceiros de 237,37% em 2014 e 318,17% em 2015. O Índice de Composição do Endividamento variou de 27,91% em 2014 para 30,14% em 2015. O grau de imobilização do Patrimônio Líquido variou em 256,01% em 2014 para 315,69% em 2015. A Empresa apresentou um Índice de Imobilização dos Recursos não Correntes de 95,05% em 2014 e 100,25% em 2015.

Rentabilidade:

A Rentabilidade do Ativo em 2014 foi de 3,37% enquanto que a de 2015 resultou em 0,03%. A Margem Líquida foi de 7,66% em 2014 contra 0,07% em 2015. O Giro do Ativo foi de 0,44 em 2014 enquanto em 2015 foi de 0,46. A Rentabilidade do Patrimônio Líquido foi de 11,48% em 2014 contra 0,11% em 2015.

Recomendamos a leitura completa das Demonstrações Contábeis, Relatório de Administração e Parecer dos Auditores Independentes para melhor análise da situação econômica e financeira da Companhia.

Gráfico: Composição da Dívida (Valores em R\$ mil)

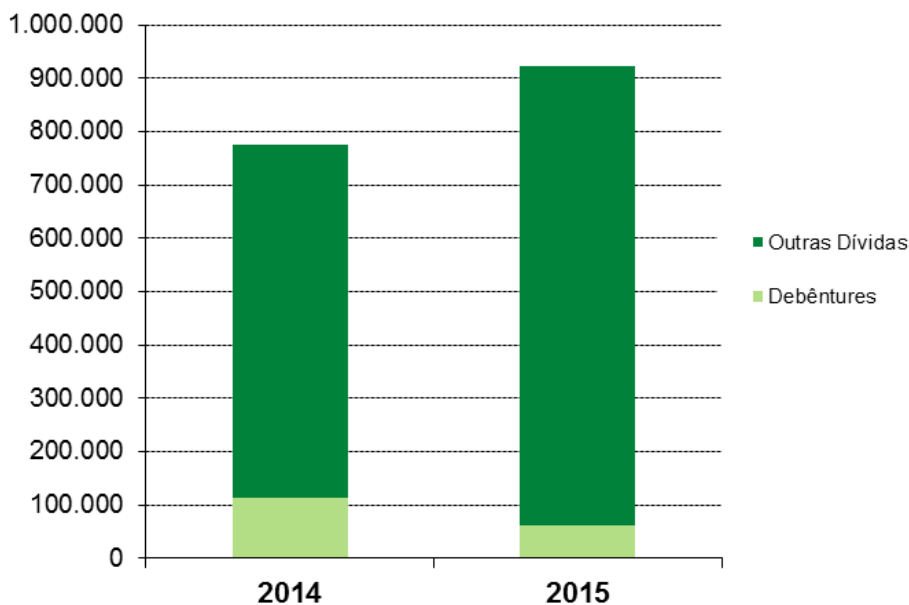
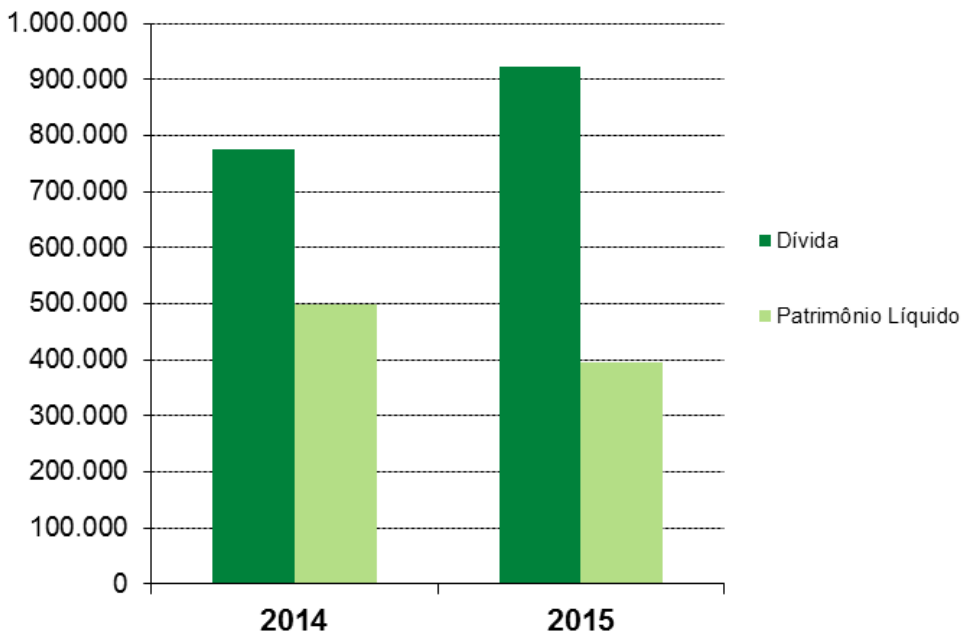


Gráfico: Dívida X PL (Valores em R\$ mil)



GARANTIA

A presente emissão possui as garantias reais descritas abaixo:

- (a) alienação fiduciária das propriedades que compõem a unidade industrial de propriedade da Emissora, localizada na Cidade de Santa Luzia, Estado de Minas Gerais, objeto das matrículas nº 9.522, 11.781 e 12.267 do Ofício de Registro de Imóveis da Comarca de Santa Luzia (“Imóvel”), (“Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel”);
- (b) cessão fiduciária do direito da Emissora ao recebimento de todo e qualquer saldo que sobejar o valor de execução do Imóvel ou de valor decorrente de uma eventual desapropriação do referido Imóvel (“Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios de Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel”);
- (c) alienação fiduciária de equipamentos que compõem a unidade industrial de propriedade da Emissora, localizada na Cidade de Santa Luzia, Estado de Minas Gerais, (“Contrato de Alienação Fiduciária de Equipamentos”); e
- (d) cessão fiduciária de determinados recebíveis representativos das vendas da Emissora, em montante que represente, ao longo de toda a vigência da Emissão, (i) 25% (vinte e cinco por cento) do saldo devedor do principal da Emissão; ou (ii) 200% (duzentos por cento) do valor da Parcela de Amortização acrescido da Remuneração imediatamente anterior, devendo ser considerado o maior valor entre os itens (i) e (ii) acima mencionados, (“Contrato de Cessão Fiduciária de Recebíveis”)
 - No Contrato de Cessão Fiduciária de Recebíveis a Emissora obrigou-se a cumprir os Índices de Concentração e o Índice de Liquidez. Referidos índices são verificados diariamente por este Agente Fiduciário e a Emissora encontra-se em dia com tais obrigações, cabendo a ressalvada que ocorreram eventuais descumprimentos, todavia foram sanados pela Emissora no prazo de 02 (dois) dias úteis conforme previsão contratual ou foram concedidos *waiver* pelo(s) debenturista(s) em referido momento.

(e) Garantia Fidejussória da Irani Participações S.A.

A garantia fidejussória foi devidamente constituída e permanece exequível.

| | |
|--------------------------------|--------------------|
| | 31/12/2015 |
| Valor da Emissão em 31/12/2015 | R\$ 37.807.201,05 |
| PL da Irani Participações S.A. | R\$ 214.420.379,73 |

A garantia fidejussória pode ser afetada pela existência de dívida das garantidoras, de natureza fiscais, trabalhistas e com algum tipo de preferência. A análise da garantia fidejussória, não contempla análise de todo o passivo das garantidoras.

Conta Vinculada:

Mediante cumprimento do índice de Liquidez diário, os recebíveis da Emissora na Conta Vinculada são liberados. Caso descumprimento, a liberação ocorre com a anuência do investidor, segue abaixo tabela contendo os valores liberados nos respectivos meses:

| MÊS | VALORES LIBERADOS PARA CONTA MOVIMENTO - R\$ |
|----------------|---|
| JANEIRO_2015 | R\$ 10.921.537,62 |
| FEVEREIRO_2015 | R\$ 8.173.738,05 |
| MARÇO_2015 | R\$ 13.032.664,77 |
| ABRIL_2015 | R\$ 16.120.852,45 |
| MAIO_2015 | R\$ 15.631.720,75 |
| JUNHO_2015 | R\$ 16.328.654,74 |
| JULHO_2015 | R\$ 15.717.713,15 |
| AGOSTO_2015 | R\$ 12.542.314,63 |
| SETEMBRO_2015 | R\$ 13.373.546,48 |
| OUTUBRO_2015 | R\$ 10.120.767,40 |
| NOVEMBRO_2015 | R\$ 11.146.465,61 |
| DEZEMBRO_2015 | R\$ 13.086.490,56 |

PARECER

Não temos conhecimento de eventual omissão ou inverdade, contida nas informações divulgadas pela Emissora ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na obrigatória prestação de informações, que manteve no decorrer do exercício de 2015.

As demonstrações financeiras da Emissora foram auditadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, cujo parecer não apresentou ressalva.

DECLARAÇÃO

Declaramos estar aptos e reafirmamos nosso interesse em permanecer no exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas, de acordo com o disposto no artigo 68, alínea “b” da lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1.976 e no artigo 12, alínea “I”, da Instrução CVM 28 de 23 de novembro de 1.983.

São Paulo, abril de 2016.



“Este Relatório foi elaborado visando o cumprimento do disposto no artigo 68, § primeiro, alínea “b” da Lei nº 6404/76 e do artigo 12 da Instrução CVM nº 28 /83, com base nas informações prestadas pela Companhia Emissora. Os documentos legais e as informações técnicas que serviram para sua elaboração, encontram-se a disposição dos investidores para consulta na sede deste Agente Fiduciário”

“As informações contidas neste Relatório não representam uma recomendação de investimento, uma análise de crédito ou da situação econômica ou financeira da Emissora, nem tampouco garantia, explícita ou implícita, acerca do pontual pagamento das obrigações relativas aos títulos emitidos sob forma de debêntures”