

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Alterações significativas	6

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	7
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	31
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	33
10.5 - Políticas contábeis críticas	36
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	38
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	39
10.8 - Plano de Negócios	40
10.9 - Outros fatores com influência relevante	42

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

5.1. Descrever, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros.

Além dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência, a Paranapanema também está exposta a riscos de mercado decorrentes de suas atividades. Os principais riscos de mercado a que a Companhia está sujeita são os seguintes: (i) risco cambial, (ii) risco de preços de *commodities*, (iii) risco associado a taxas de juros e (iv) risco de preço de ações.

Risco Cambial

O fluxo de caixa da Paranapanema está sujeito ao grau de exposição de seus ativos e passivos, à volatilidade de preços das *commodities* metálicas, ao dólar e à taxa de juros. Os preços dos produtos são predominantemente indexados ao dólar norte americano. Em 2014, cerca de 87% dos seus custos estavam indexados ao dólar norte americano (custo do metal) e 13% indexados a reais (custo de fabricação), que contemplam utilidades, mão-de-obra e depreciação e amortização.

Risco de Preços de Commodities

A Paranapanema está exposta a riscos de mercado associados à volatilidade dos preços de seus produtos no mercado internacional. Os principais produtos da Companhia são: produtos de cobre e metais preciosos. O cobre e os metais preciosos são vendidos no mercado global ativo e transacionados em bolsa de *commodities*, como LME e a *New York Mercantile Exchange*. Os preços desses metais estão sujeitos a flutuações significativas e são afetados por vários fatores, inclusive as condições macroeconômicas e políticas reais esperadas, os níveis de oferta e demanda, a disponibilidade e os custos dos substitutos, níveis de estoque, investimentos por partes de fundos de *commodities* e outras ações de participantes do mercado de *commodities*.

Risco Associado a Taxas de Juros

A dívida atrelada à taxa de juros variável em dólares norte-americanos no montante de R\$ 444,274 milhões, representando 33% do endividamento total, consiste principalmente em empréstimos incluindo operações de pré-pagamento de exportações e empréstimos em bancos comerciais. Em geral, são dívidas indexadas à taxa *Libor* (*London Interbank Offered Rate*). A Política de Gestão de Risco existente e seus instrumentos podem não ser suficientes para coibir os riscos de mercado envolvidos nos negócios da Companhia, afetando seus resultados. Além dos empréstimos denominados em dólares americanos, a Companhia pode ser impactada por aumentos significativos na taxa de juros em Reais, isto porque seu endividamento atrelado à Taxa de Juros de Longo Prazo – (“TJLP”), somava R\$17,737 milhões, representando 1,3% do total de sua dívida em 31 de dezembro de 2014. Aumentos expressivos na TJLP podem impactar direta e adversamente no resultado da Companhia.

Risco de Preço de Ações

A Companhia possui exposição ao preço de ações cotadas na BM&FBovespa decorrente de um contrato de derivativo *Total Return Swap* ou Troca de Resultados de Fluxos Financeiros Futuros, objeto de Fatos Relevantes divulgados em 29 de novembro de 2012 e 18 de fevereiro de 2013, na qual detém posição ativa na variação do preço da ação PMAM3 e passiva em CDI. Nos termos do contrato, a Paranapanema receberá o equivalente à variação do preço de mercado das ações de sua própria emissão (PMAM3), acrescido dos proventos distribuídos durante o prazo de vigência, ao passo em que estará obrigada a pagar uma taxa equivalente à variação de 100% (cem por cento) do CDI – Certificado de Depósito Interbancário (taxas médias referenciais dos depósitos financeiros, divulgadas pela CETIP), acrescida de *spread* estabelecido entre as partes.

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

A Paranapanema entende que o gerenciamento de risco é fundamental para apoiar seu plano de crescimento e o seu planejamento estratégico e financeiro. O gerenciamento dos riscos é baseado na Política de Gestão de Riscos de Mercado, aprovada pelo Conselho de Administração em 11 de Dezembro de 2013, que tem como objetivo: apoiar o plano de crescimento, o planejamento estratégico e a continuidade dos negócios da Companhia, fortalecer sua estrutura de capital e gestão de ativos, garantir a confiabilidade da gestão financeira e fortalecer as práticas de governança corporativa.

Toda matéria sobre gerenciamento de Riscos a ser apreciada pelo Conselho de Administração deve ser apresentada ao Comitê não estatutário de Finanças, Riscos e Contingências.

A Política estabelece que a Comissão de Riscos é responsável por: (i) identificar riscos e acompanhar o aferimento de exposições; (ii) orientar e validar propostas de limites e de respostas aos riscos e submetê-las à aprovação do Comitê de Finanças, Riscos e Contingências; (iii) rever os resultados da estratégia de hedge; (iv) aprovar instrumentos financeiros e contrapartes de operações de hedge; (v) monitorar a implementação das ações de gestão de riscos; (vi) propor atualizações, modificações ou flexibilizações eventuais de critérios ou limites estabelecidos na Política.

A Companhia conta com o Departamento de Gestão de Riscos, subordinado à Diretoria Financeira, que tem como responsabilidades: (i) mensurar e reportar a exposição aos riscos identificados; (ii) contribuir para a identificação de novos riscos e reavaliação de riscos já identificados; (iii) produzir os relatórios de monitoramento e acompanhamento previstos na Política; (iv) centralizar as informações necessárias para comunicação interna e externa das atividades de Gestão de Riscos de Mercado, garantindo transparência da divulgação dos mesmos.

Cabe à Diretoria Executiva: (i) avaliar o posicionamento da empresa para cada risco identificado, de acordo com as diretrizes e políticas emanadas do Conselho de Administração; (ii) aprovar os indicadores de desempenho a serem utilizados na gestão de riscos; (iii) patrocinar as ações de fortalecimento e disseminação da cultura de gestão de riscos e controles internos.

a. riscos para os quais se busca proteção

Derivativos podem ser usados para a proteção da exposição cambial resultante de atividades incluindo:

- Compra de matéria-prima;
- Venda de produtos;
- Ativos e passivos denominados ou indexados em moeda estrangeira;
- Para proteger compromissos firmes e transações projetadas (por exemplo, compras e vendas futuras com alta probabilidade de ocorrência) que exponham a Companhia ao risco;
- Para proteger contra movimentos na taxa de câmbio entre moedas diferentes que afetem as receitas e os lucros expressos em Reais.

Derivativos podem ser usados para a proteção das variações nos preços das *commodities* resultante das atividades operacionais da Companhia incluindo:

- Estoques de metal;
- Para proteger compromissos firmes e transações projetadas (compras e vendas futuras com alta probabilidade de ocorrência) que exponham a Companhia ao risco;
- Para proteger derivativos embutidos (cláusulas de ajustes de preço em contratos não canceláveis que são baseadas em preços de mercado para uma data subsequente a data de embarque ou entrega são considerados derivativos embutidos que requerem segregação de acordo com o IAS 39/CPC 38, porque o preço a termo na qual o contrato será liquidado não é intimamente relacionado ao preço spot/pronto) nos contratos de compras de matéria prima e vendas de produtos.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

O propósito desta política é garantir que as exposições do negócio ao risco que tenham sido identificadas, medidas e que sejam passíveis de ser controladas, sejam minimizadas, usando os métodos mais efetivos e eficientes para eliminar, reduzir ou transferir tais exposições. Decisões operacionais devem considerar riscos associados e complexidade das transações para evitar que outros riscos sejam agregados.

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

Os limites para as exposições líquidas aos preços de commodities são medidos utilizando uma abordagem VaR (*Value at Risk*) baseados no movimento de mercado potencial que possa ocorrer no horizonte de 1 dia dentro de um intervalo de confiança de 99%.

Os limites para as exposições líquidas ao câmbio são baseados nos seguintes limites de exposição:

- Máximo de 12 meses futuros de forma contínua e Mínimo de 6 meses;
- Máximo de 100% da cobertura mensal e Mínimo de 70%.

c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

A Paranapanema pode utilizar instrumentos derivativos previamente autorizados pelo Comitê de Riscos, desde que estes possam ser considerados como um "*hedge*", tal como definido na política e essa utilização não seja proibida noutro local por esta política. Os derivativos elencados a seguir estão especificamente aprovados pelo Comitê de Riscos para o uso pela Companhia:

- Futuros de Metais na LME e LBMA;
- Swaps Asiáticos;
- Opções compras registradas em bolsa;
- Contratos de Câmbio Futuros;
- Contratos de Câmbio a Termo (NDF);
- Swaps USD x CDI e USD x Pré;
- Swaps e Futuros de Taxas de Juros Pré x CDI;
- Swaps de Taxa de Juros USD Libor x USD Fixo.

O uso de qualquer derivativo não especificamente identificado acima somente é permitido com a autorização por escrito do Comitê de Riscos.

O uso de derivativos é limitado exclusivamente às atividades de *hedge*. Estão proibidas:

- Operações de caráter especulativo;
- Operações com derivativos que impliquem venda líquida de opções ou alavancagem;
- Operações com derivativos de tipos não autorizados;
- Operações com derivativos que possam gerar riscos adicionais superiores àqueles que visam proteger.

d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os riscos de mercado citados no item 5.1 (câmbio, *commodities*, juros e ações), para os quais a Companhia possui limites à exposição pré-definidos em sua Política de Gestão de Riscos de Mercado aprovada pelo Conselho de Administração em dezembro/13, são monitorados diariamente através de parâmetros de mercado verificáveis extraídos dos mercados futuros e à vista:

- risco cambial: BM&F – USD Spot e Cupom Cambial;
- risco de taxa de juros: BM&F – Taxa Pré e Libor;
- risco de commodities: Bloomberg – London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange/Reuters;
- risco de preço de ações: BM&FBovespa – ação PMAM3.

Além do monitoramento diário de suas exposições, a Companhia também conduz, no mínimo mensalmente, análise de cenários de *stress* em sua carteira de derivativos usando como critério valorização ou desvalorização dos componentes de mercado a 25%, 50% e 100%.

Também é realizada análise de sensibilidade para medir o impacto de variações de preços e taxas no resultado da posição em aberto dos derivativos e dos itens protegidos, de acordo com percentuais de *stress* determinados pela Comissão de Riscos.

e. se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos

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

Os objetivos da Companhia quando da realização de operações de derivativos financeiros é exclusivamente para fins de proteção (*hedge*), ou seja, visando mitigar variações de preços e taxas decorrentes a itens inerentes a sua atividade operacional e que impactem diretamente em seus resultados.

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Política de Gestão de Riscos de Mercado prevê clara segregação de funções nas atividades de execução de contratos, realizada pela Tesouraria, e verificação do cumprimento da Política, realizada pela área de Gestão de Riscos Financeiros.

O Conselho de Administração possui um Comitê não estatutário denominado de Finanças, Riscos e de Contingências, composto por dois membros do Conselho de Administração, pelo Diretor Financeiro e por um especialista em Finanças, externo ao Conselho e à Companhia. Dentre suas atribuições, cabe ao Comitê avaliar mensalmente a estratégia e resultados das operações implementadas para mitigação de riscos.

Além disso, há uma Comissão de Riscos que assessoria a Diretoria Executiva, no estabelecimento de políticas de gestão de risco. A Comissão de Riscos, é composto pelos seguintes membros: Diretor Presidente, Diretor Financeiro, Diretor da Unidade de Cobre Primário, Diretor de Unidade de Produtos de Cobre, Diretor de Logística, Chefe de Riscos, Gerente Financeiro, Gerente de Controladoria e o Gerente de Contabilidade.

Os principais deveres e responsabilidades da Comissão de Riscos incluem:

- Identificar riscos e acompanhar o aferimento de exposições;
- Orientar e validar propostas de limites e de respostas aos riscos e submetê-las à aprovação do Comitê de Riscos;
- Rever os resultados da estratégia de *hedge*;
- Aprovar instrumentos financeiros e contrapartes de operações de *hedge*;
- Monitorar a implementação das ações de gestão de riscos;
- Propor atualizações, modificações ou flexibilizações eventuais de critérios ou limites estabelecidos desta Política à Diretoria Executiva para apresentação ao Comitê de Riscos.

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

Na Paranapanema as políticas para gestão de riscos de mercado são aprovadas pelo Conselho de Administração. Os contratos de câmbio e derivativos para proteção são realizados pela Tesouraria. A posição de metal decorre dos volumes necessários à produção estimados pela área de Planejamento e Controle de Produção em linha com as projeções de vendas da área comercial. O monitoramento das exposições cambiais e de preço do metal é realizado pela área de Gestão de Riscos Financeiros, que submete qualquer intercorrência semanalmente para discussão pelo Comitê de Risco para definição das ações corretivas. Todo este processo também é verificado pela Auditoria Interna independente, ligada ao Comitê de Auditoria e Conselho de Administração, e qualquer mudança de processos e controles é verificado pela área de Controles Internos.

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

5.3. Informar se, em relação ao último exercício social, houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que o emissor está exposto ou na política de gerenciamento de riscos adotada

Na data deste Formulário de Referência, não há alterações significativas nos principais riscos de mercado.

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

Além dos riscos de mercado citados no item 5.1, a Companhia está exposta aos riscos financeiros de crédito e liquidez:

Risco de crédito

A Paranapanema está exposta ao risco de crédito relacionado com o Contas a Receber de clientes, aplicações financeiras e contratos de derivativos. A Companhia limita seu risco associado com esses instrumentos financeiros, alocando-os em instituições financeiras selecionadas pelos critérios de classificação de rating e percentual de concentração máxima por contrapartes. A concentração de risco de crédito do Contas a Receber é minimizada devido à pulverização da carteira de clientes e concessão de crédito a clientes com bons índices financeiros e operacionais.

Risco de liquidez

A Paranapanema administra seu risco de liquidez de modo a minimizar os impactos causados por eventos que possam comprometer o desempenho da Companhia sob a perspectiva de caixa. A Companhia tem identificado fatores de risco de mercado associados aos fluxos de caixa futuros que possam comprometer sua liquidez, e definiu também limite de Caixa Mínimo. A alocação das aplicações financeiras entre as contrapartes é conservadora e visa a liquidez e rentabilidade destes ativos evitando a concentração.

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

10.1 - Comentários dos diretores

A seguir são apresentados os comentários da Diretoria da Companhia correspondentes à análise da condição financeira e patrimonial da Paranapanema, que contemplam um panorama sobre o desempenho do mercado global para cada um dos exercícios encerrados em 2014, 2013 e 2012 e seus impactos nos resultados da Companhia, bem como uma análise sobre o desempenho da gestão de capital e as ações endereçadas nessa gestão ao longo desses exercícios.

10.1 Os diretores devem comentar sobre:

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

A Diretoria entende que a Companhia possui uma posição financeira adequada para financiar suas operações e seu plano de investimentos. A geração de caixa operacional em 2014 alcançou R\$673,1 milhões, resultando em Fluxo de Caixa Livre de R\$604,5 milhões, enquanto em 2013 os números foram negativos em R\$361,4 milhões e R\$481,7 milhões, respectivamente. Estes resultados extremamente positivos foram consequência das iniciativas implantadas na Companhia desde 2013, onde a reestruturação dos negócios e revisão de processos culminou em redução de gastos e despesas e menor alocação de capital nas operações.

Além da evolução da geração operacional de caixa, o EBITDA Ajustado apresentou crescimento de 8% em comparação com 2013, atingindo R\$358,3 milhões, e é consequência do ganho de Margem Bruta no mesmo período.

A relação dívida líquida/EBITDA Ajustado reduziu de 2,2 vezes em 2013 para 0,8 vezes em 2014, fruto da maior geração de caixa que impactou positivamente a Dívida Líquida como também maior EBITDA Ajustado.

O quadro abaixo mostra a evolução da dívida (caixa) líquida (o) dos três últimos anos:

<i>em R\$ mil, exceto quando indicado de outra forma</i>	2012	2013	2014
Curto Prazo	532.535	519.486	749.123
Longo Prazo	272.660	598.613	583.960
Instrumentos Financeiros Derivativos	5.228	82.102	123.497
Endividamento Total	810.423	1.200.201	1.456.580
Caixa e Equivalentes de Caixa	195.529	79.517	276.872
Aplicações Financeiras	439.267	375.170	771.005
Instrumentos Financeiros Derivativos	19.479	28.859	134.560
Disponibilidades	634.796	454.687	1.047.877
Endividamento Líquido	175.627	745.514	408.703
EBITDA Ajustado LTM	124.943	332.369	358.327
Dívida Líquida/EBITDA Ajustado	1,2x	2,2x	0,8x

O Endividamento Total no encerramento de 2014 atingiu R\$1,5 bilhão, crescimento de 21% em comparação a 2013 em função do reconhecimento da variação cambial sobre o endividamento da Companhia (74% em dólares), e da contratação de novas linhas de financiamento.

As Disponibilidades, que englobam Caixa, Aplicações Financeiras e Instrumentos Financeiros Derivativos, atingiram R\$1,2 bilhão no encerramento de 2014, crescimento de 145% devido aos esforços em diminuir a alocação de capital nas operações, que resultou na redução de R\$396,7 milhões somente em Capital de Giro. Os recursos financeiros da Companhia são mantidos em investimentos de baixo risco e títulos públicos federais em instituições financeiras de primeira linha, com remuneração média de 101,3% do CDI.

O índice Dívida Líquida/EBITDA Ajustado, utilizado para fins de *covenants* em alguns contratos de financiamentos, atingiu 0,8x, bem abaixo do limite de 3,5x, como resultado da melhora no EBITDA Ajustado e nas Disponibilidades.

Somando-se esses fatores, o endividamento líquido da Companhia com derivativos embutidos foi de R\$408,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, comparado com R\$716,7 milhões no final do ano anterior e R\$175,6 milhões ao final de 2012.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***b. estrutura de capital:***

<i>em R\$ mil, exceto quando indicado de outra forma</i>	2012	2013	2014
Endividamento Total (CP+LP)	805.195	1.118.099	1.333.083
<i>% estrutura de capital</i>	<i>36%</i>	<i>45%</i>	<i>53%</i>
Patrimônio Líquido	1.461.730	1.377.441	1.204.232
<i>% estrutura de capital</i>	<i>64%</i>	<i>55%</i>	<i>47%</i>

A Companhia tinha, no encerramento de 2014, uma estrutura de capital composta de 53% de Endividamento e 47% de capital próprio (Patrimônio Líquido). Esta estrutura evolui nos últimos dois anos para o crescimento do Endividamento concomitante com a redução do Patrimônio Líquido. A explicação para tais fatores são: (i) aumento da utilização de capital de terceiros para financiar suas operações e investimentos, e (ii) implantação do *hedge accounting*, que contabiliza todo o efeito da marcação a mercado do instrumento de *hedge* na conta Ajustes de Avaliação Patrimonial, que nos últimos dois exercícios foi redutora de Patrimônio Líquido.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

A Diretoria entende que a Companhia possui plena capacidade de pagamento dos compromissos financeiros assumidos, com geração de caixa operacional crescente e acesso a linhas de empréstimos e financiamento de curto e longo prazo em bancos privados ou de fomento/desenvolvimento, no mercado doméstico e estrangeiro. O aumento do endividamento líquido nos últimos anos reflete a estratégia da Diretoria em investimentos nas operações da Companhia.

O Total de Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras ao final de 2014 somava R\$1.048 milhões, montante suficiente para amortizar 100% do Endividamento de Curto Prazo (R\$749,1 milhões) e 51% do Endividamento de Longo Prazo (R\$584,0 milhões). Tendo isto exposto, fica claro a posição financeira saudável da Paranapanema, apoiada em forte geração de caixa e ampla liquidez.

A Companhia acompanha atentamente seus índices de endividamento e considera que se encontra em uma posição muito confortável com uma relação dívida líquida/EBITDA ajustado de apenas 0,8 vezes. Em 31 de dezembro de 2013, este mesmo índice era de 2,2 vezes, o que demonstra o empenho da Diretoria em desalavancar a Companhia.

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

A expansão e modernização das unidades fabris e a maior necessidade de capital de giro para dar suporte ao crescimento das operações geraram a necessidade de ampliar o financiamento de terceiros da Companhia.

As captações da Companhia são referentes a financiamentos de comércio exterior e linhas de fomento com bancos de desenvolvimento que totalizavam R\$1.333,1 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de 42% em relação ao ano anterior, em função do reconhecimento da variação cambial sobre o endividamento da Companhia (74% em dólares), e da contratação de novas linhas de financiamento.

Dessa maneira, a Diretoria conclui que a Companhia se beneficia de sua posição de grande exportadora para se financiar principalmente através de linhas de crédito ligadas à exportação e, em menor grau, através de linhas de bancos de desenvolvimento. Essas linhas possuem um custo inferior à média dos demais instrumentos de captação disponíveis no mercado.

Assim como em 2014, em 2013 e 2012, o capital de giro e os investimentos em ativos não circulantes foram financiados predominantemente por recursos de terceiros, através de financiamentos de exportação e importação visando fazer frente à maior necessidade de capital de giro para financiamento a clientes, tendo em vista a elevação do volume no período. A abertura dos montantes e custos por linha de captação da Companhia está disponível no item 10.1.f.

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

A Companhia não espera enfrentar deficiências de liquidez, uma vez que suas operações geram caixa e a Companhia dispõe de linhas de crédito adequadas para financiar seus investimentos e expansão das operações. De qualquer

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

modo, a Paranapanema conta com alternativas como adiantamento de contratos de câmbio e pré-pagamento de exportação, cartas de crédito e *forfaiting* para financiar fornecedores de matérias primas (concentrado de cobre) para cobrir qualquer eventualidade.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Os empréstimos e financiamentos tomados pela Companhia e as parcelas de longo prazo em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 estão demonstrados na tabela a seguir:

a)	Captados a curto prazo (BRL)					
	2014	2013	2012			
	Financiamentos de Comércio Exterior	542.934	426.143	308.744		
	Total	542.934	426.143	308.744		

b)	Captados a longo prazo			Passivo Circulante			Passivo Não Circulante		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012	2014	2013	2012
	Contratados no Mercado Externo (BRL)								
	Financiamentos de Importação	8.109	12.067	37.631			33.597	50.244	53.082
	Empréstimos em Moeda Estrangeira	135.133	35.477	183.036			265.620	231.895	26.788
	Total	143.242	47.544	220.667			299.217	282.139	79.870

Em 31 de dezembro de 2014, as taxas de juros anuais sobre as dívidas captadas a longo prazo no mercado externo eram como segue:

Até 3%.....	15.400
Acima de 3%.....	427.059
	442.459

	Passivo Circulante			Passivo Não Circulante		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
Contratados no Mercado Interno (BRL)						
Financiamento de Projetos	12.926	6.074	2.998	43.922	40.127	34.667
Banco do Nordeste do Brasil - FNE	48.206	22.570	126	168.321	202.597	158.123
NCE	1.815	17.155	-	72.500	73.750	-
Total	62.947	45.799	3.124	284.743	316.474	192.790

Em 31 de dezembro de 2014, as taxas de juros anuais sobre as dívidas captadas a longo prazo no mercado interno eram como segue:

Até 5%.....	7.014
De 5% a 8%.....	98.745
Acima de 8%.....	241.931
	347.690

c)	Total de Empréstimos e Financiamentos (BRL)	2014	2013	2012
	Total	1.333.083	1.118.099	805.195
	Passivo Circulante (a+b)	749.123	519.486	532.535
	Passivo Não Circulante (b)	583.960	598.613	272.660

As parcelas de longo prazo em 31 de dezembro de 2014 tinham os seguintes vencimentos (BRL):

2016.....	205.671
2017.....	272.482
2018.....	66.614
2019.....	39.193
	583.960

A Companhia utiliza predominantemente empréstimos e financiamentos internacionais (*"Trade Finance"*) para financiar o seu capital de giro, isto devido a contumaz e recorrente atividade de exportação e importação inerente a sua atividade fim. Cabe ressaltar que os projetos de melhorias e expansões da Companhia são financiados por fontes de financiamento de longo prazo como linhas de BNDES, fundos de desenvolvimento regionais e outras fontes de financiamento de longo prazo. Esta estratégia permite a manutenção do nível de liquidez da Companhia, como também melhor administrar o custo de financiamento, além de auxiliar na busca das fontes mais eficientes para a Companhia.

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

O aumento do endividamento da Companhia na comparação de 2012, 2013 e 2014 demonstrados no item “i” ocorreu em detrimento do aumento de financiamentos ligados a realização de investimentos para expansão da capacidade de produção de cátodos em 2012 e de tubos em 2013. Adicionalmente, esse movimento de expansão de capacidade, alinhado com o crescimento da produção e vendas nos últimos anos, exigiram aumento de capital de giro empregado nos negócios.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia mantém relações relevantes no curso normal dos seus negócios com instituições financeiras nacionais e internacionais de grande porte, além daquelas descritas no item 10.f.i.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirografárias da Companhia. As dívidas que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei.

iv. eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições

Em 31 de dezembro de 2014, os empréstimos e financiamentos captados a longo prazo denominados FINEM (BNDES), FINAME (BNDES), FNE (BNB) e FINIMP, estão garantidos por bens do ativo imobilizado. O valor líquido contábil destes ativos é de R\$ 332,7 milhões, suficiente para a cobertura dos respectivos empréstimos, sendo R\$ 259,0 milhões de terrenos e instalações e R\$ 73,7 milhões de máquinas e equipamentos. Tais ativos dados em garantia não podem ser alienados sem a prévia autorização do respectivo credor e sem a devida substituição.

A Companhia possui empréstimos bancários (pré-pagamentos de exportação) no montante de R\$ 400,8 milhões em 31 de dezembro de 2014 (R\$ 251,2 milhões em 31 de dezembro de 2013). De acordo com os termos dos contratos, estes empréstimos serão pagos durante os próximos 3 anos. Os contratos contêm *covenants* financeiros medidos trimestralmente pelo resultado acumulado do último período de 12 meses, medidos com base nos índices de (i) dívida líquida dividida por EBITDA Ajustado, que não pode ser maior do que 3,5, (ii) ativo circulante dividido pelo passivo circulante (Liquidez Corrente), que deve ser maior ou igual a 0,85 e (iii) dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido, que deve ser menor ou igual a 0,85. A Companhia apresentou conformidade com os *covenants* em 31 de dezembro de 2014. Adicionalmente, estes contratos incluem como principais eventos de inadimplência: inexistência de qualquer declaração, garantia ou certificação prestada em conexão com o contrato e sujeição a certos períodos de resolução e violação de qualquer obrigação prevista no contrato.

g. limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Esclarecemos que não é aplicável informar os limites de utilização dos financiamentos, uma vez que em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 não existiam linhas de crédito de financiamento e/ou investimentos de longo prazo contratadas, porém há linhas pré-aprovadas com bancos de desenvolvimento e/ou de fomento privados e estatais, que serão contratadas e desembolsadas à medida do uso dos recursos nos investimentos referentes a estas linhas.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

1. Análise das Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia entre os anos 2014 e 2013:

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 foram aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 10 de fevereiro de 2015 e o Relatório da Auditoria Independente foi emitido na mesma data.

As demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, em observância à Lei das Sociedades por Ações (LSA), considerando as alterações introduzidas através das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09 e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, aprovados por resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC, e normas da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

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

A Companhia adotou o IFRS pela primeira vez em suas demonstrações financeiras consolidadas para o ano findo em 31 de dezembro de 2010, as quais incluem os demonstrativos financeiros comparativos de 31 de dezembro de 2009. O IFRS 1 ("First-time adoption of International Reporting Standards" – Primeira adoção dos Padrões Internacionais de Contabilidade) exige que uma entidade desenvolva políticas contábeis baseadas nos padrões e relativas interpretações do IASB em vigor na data de publicação de sua primeira demonstração financeira em IFRS (ou seja, 31 de dezembro de 2010).

A tabela a seguir apresenta a demonstração de resultados da Companhia para os anos de 2014 e 2013.

[mil BRL]	2013	2014	AH %
Receita líquida	5.548.621	4.734.359	-15%
<i>Mercado interno (MI)</i>	<i>3.323.739</i>	<i>2.869.077</i>	<i>-14%</i>
<i>Mercado externo (ME)</i>	<i>2.224.882</i>	<i>1.749.590</i>	<i>-21%</i>
<i>Toll (MI)</i>	<i>0</i>	<i>115.693</i>	<i>n.a.</i>
Custo dos Produtos Vendidos	(5.153.751)	(4.350.184)	-16%
Lucro bruto	394.870	384.175	-3%
<i>% sobre Receitas</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,1%</i>	
Despesas com vendas	(32.915)	(30.182)	-8%
Despesas gerais e administrativas	(85.122)	(69.956)	-18%
Honorários da administração	(14.521)	(13.146)	-9%
Participação dos empregados	(11.624)	(17.903)	54%
Outras operacionais, líquidas	(90.545)	(126.392)	40%
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	160.143	126.596	-21%
<i>% sobre Receitas</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,7%</i>	
Resultado Financeiro	(163.408)	21.665	n.a.
Receitas financeiras	641.055	730.535	14%
Despesas financeiras	(804.463)	(708.870)	-12%
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	(3.265)	148.261	-4641%
<i>% sobre Receitas</i>	<i>-0,1%</i>	<i>3,1%</i>	
Impostos	9.170	(24.380)	n.a.
IR e CSLL - Corrente	(7.997)	(1.940)	-76%
IR e CSLL - Diferido	17.167	(22.440)	n.a.
Resultado líquido	5.905	123.881	1998%
<i>% sobre Receitas</i>	<i>0,1%</i>	<i>2,6%</i>	

Receita Líquida

A receita líquida consolidada atingiu R\$4,7 bilhões, 15% inferior a 2013, em função de menor volume de vendas (-19%). Do total de receitas, 58% foram oriundas do mercado interno, 2% de transformação e 32% do mercado externo.

Em Cobre Primário, a Receita Líquida alcançou R\$1,6 bilhão, 27% inferior a 2013 em função de menor volume de vendas no período. Do total de receitas deste segmento, 44% foram oriundas do mercado interno e 56% do mercado externo.

Em Produtos de Cobre, a Receita Líquida alcançou R\$2,8 bilhões, 8% inferior a 2013 e consequência também do menor volume de vendas no período. Do total de receitas deste segmento, 74% foram oriundas do mercado interno, 22% do mercado externo e 4% de transformação.

Durante o ano de 2014 houve redução expressiva de 78% no valor do Reintegra, resultando em R\$13,2 milhões ante R\$60,3 milhões em 2013.

CPV

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

O CPV de 2014 atingiu o montante de R\$4,3 bilhões, queda de 16% comparada a 2013 e superior a queda da Receita Líquida (-15%). Este resultado é consequência principalmente da queda do Custo do Metal.

O Custo do Metal em Reais caiu 17%, totalizando R\$3,8 bilhões, impactado pela queda no volume de venda, assim como pelo impacto no ano de 2013 dos volumes importados (45,3 mil toneladas) para suprir a demanda própria da Companhia, conforme já mencionado no comentário de Volume de Vendas. Esse fenômeno acarretou crescimento pontual dos volumes em 2013, distorcendo as bases de comparação.

O Custo de Transformação apresentou queda de 5% em 2014, atingindo R\$552,6 milhões, em função, principalmente, das iniciativas de redução de custos, um dos pilares do PMA 2018. Se ajustarmos o Custo de Transformação por tonelada vendida de 2013, excluindo o efeito do volume importado durante 2013 (que não afetou o Custo de Transformação), este indicador ficou praticamente estável em 2014, mesmo considerando a inflação do período.

Lucro Bruto

O Lucro Bruto atingiu R\$384,2 milhões, queda de 3% comparada a 2013, em função do menor volume de venda, que impactou a alavancagem operacional, bem como da menor contribuição do programa Reintegra (em 2013, as exportações geraram créditos de 3% durante os quatro trimestres e em 2014, somente no 4T14).

Se ajustarmos o Lucro Bruto de 2013 e 2014 excluindo o Reintegra, percebemos que houve crescimento em 2014 de 11% ou R\$36,3 milhões. Esse resultado pode ser explicado pela melhoria no Custo de Transformação, reflexo do forte programa de redução de custos.

A Margem Bruta apresentou evolução de 1,0 p.p., resultando em 8,1% sobre a Receita Líquida em 2014.

Despesas Operacionais

As Despesas Totais atingiram R\$257,6 milhões, crescimento de 10% em comparação com 2013. As Despesas Recorrentes caíram 15%, ou R\$25 milhões. Despesas Não Recorrentes cresceram 71%, ou R\$114,8 milhões.

As Despesas com Vendas apresentaram queda de 8%, atingindo o montante de R\$30,2 milhões, devido à implementação do programa de redução de gastos durante 2014.

As Despesas Gerais e Administrativas apresentaram queda de 18%, atingindo R\$70,0 milhões, resultado dos esforços com redução de serviços de terceiros, viagens e pessoal.

Os Honorários dos Administradores apresentaram queda de 9%, mesmo considerando a inflação do período.

A Participação dos Empregados apresentou crescimento de 54% em função da melhoria de resultados em 2014.

As Outras Despesas Operacionais líquidas apresentaram crescimento de 40%, que está relacionado, principalmente, a três grandes iniciativas que a Companhia tomou em 2014: (i) encerramento parcial de Capuava; (ii) baixa contábil do projeto Polônia; e (iii) provisões, essencialmente para processos trabalhistas e honorários de sucesso. O valor da baixa contábil do projeto Polônia e parte das provisões não geraram impacto no caixa.

Resultado Financeiro

O Resultado Financeiro Líquido de 2014 foi positivo em R\$21,7 milhões.

As Receitas Financeiras cresceram 26% e atingiram R\$170,3 milhões, em função de maior posição de caixa no período e da taxa de juros, atrelada ao CDI. As Despesas Financeiras cresceram 19% e atingiram R\$164,4 milhões, em função de maior nível de endividamento como também aumento do custo de captação.

A Variação Cambial Líquida foi receita de R\$36,6 milhões contra despesa de R\$149,0 milhões em 2013, justificada pela adoção da prática de *hedge accounting* para a exposição cambial das dívidas, que deixou de afetar o resultado para ter seu impacto contabilizado no patrimônio líquido. A Variação Cambial apurada em 2014 deve-se somente à exposição cambial sobre os recebíveis em moeda estrangeira, onde não foi adotado *hedge accounting*.

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

Em relação a Outras Receitas e Despesas Financeiras, o resultado positivo de R\$48,9 milhões versus despesa de R\$18,6 milhões em 2013, é justificado pelo reconhecimento da atualização monetária sobre processos judiciais em que a Companhia obteve êxito.

Operações de Hedge

Nas Operações de *Hedge*, o resultado foi despesa de R\$69,7 milhões versus receita de R\$7,0 milhões em 2013.

O resultado do *Hedge* de Metais apresentado em 2014, no montante de R\$6,5 milhões negativos, é o efeito da marcação a mercado dos *swaps* utilizados pela Companhia para neutralizar a exposição a metais (preços futuros das posições vendidas em bolsa e o valor justo dos estoques ajustados ao preço médio do metal do mês corrente). Destacamos que esses valores poderão ter sua realização econômica no futuro.

O resultado de *Hedge* de Fluxo de Caixa decorre de contratos de *Non-Deliverable Forwards* (NDFs) para adequar a exposição cambial da Companhia à política de gestão de riscos. A inefetividade das NDFs que foram liquidadas em 2014 contribuiu com despesa de R\$21,9 milhões.

A conta de Ajuste de Valor Patrimonial no Patrimônio Líquido apresentou variação de R\$297,1 milhões no exercício e evidencia a variação do Real frente ao Dólar Americano no período. No encerramento de 2014, a conta de Ajuste de Valor Patrimonial apresentava saldo negativo de R\$380,9 milhões, resultado da marcação a mercado das posições de *Hedge* cambial adotadas pela Companhia e que serão compensados com receitas futuras.

O resultado do *Total Return Swap*, operação contratada em novembro de 2012, é atribuído à variação do preço da ação PMAM3 versus o CDI durante o exercício de 2014. A marcação a mercado do programa *Total Return Swap* foi negativa em R\$39,5 milhões.

EBITDA Ajustado

Em função dos fatores acima mencionados, o EBITDA Ajustado atingiu R\$358,3 milhões em 2014, crescimento de 8% em comparação com 2013. A Margem EBITDA Ajustado foi de 7,6% versus 6,0% em 2013, o que representa ganho de 1,6 p.p., em linha com o ganho de Margem Bruta. Em adição, houve o maior impacto dos Itens Não Recorrentes, conforme mencionado no comentário de Despesas.

Lucro Líquido

O Resultado Líquido do exercício de 2014 foi lucro de R\$123,9 milhões, crescimento de 1.998% sobre o lucro apresentado no exercício de 2013. Esse crescimento é decorrente de maior Resultado antes de Impostos, que foi diretamente impactado pela melhora no Resultado Financeiro Líquido.

A seguir, a análise das principais contas do Balanço.

[mil BRL]	2013	AV%	2014	AV%	AH%
Ativo	4.434.969	100%	4.964.224	100%	12%
Circulante	2.608.119	59%	3.111.766	63%	19%
Caixa e equivalentes de caixa	79.517	2%	276.872	6%	248%
Aplicações financeiras	310.668	7%	699.532	14%	125%
Contas a receber	603.738	14%	463.778	9%	-23%
Estoques	1.375.109	31%	1.370.249	28%	0%
Impostos e tributos a recuperar	184.360	4%	136.349	3%	-26%
Despesas antecipadas	3.756	0%	4.493	0%	20%
Instrumentos financeiros derivativos	28.859	1%	134.560	3%	366%
Bens destinados à venda	2.818	0%	14.670	0%	421%
Outros Ativos Circulantes	19.294	0%	11.263	0%	-42%
Não Circulante	1.826.850	41%	1.852.458	37%	1%
Aplicações financeiras a valor justo	64.502	1%	71.473	1%	11%
Contas a receber	2.242	0%	2.297	0%	2%

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

Imposto de renda e contribuição social diferidos	111.108	3%	87.401	2%	-21%
Impostos e contribuições a recuperar	151.288	3%	234.313	5%	55%
Depósitos judiciais	60.428	1%	48.182	1%	-20%
Outros ativos não circulantes	17.497	0%	78.496	2%	349%
Investimentos	10.548	0%	10.548	0%	0%
Imobilizado	1.404.798	32%	1.314.758	26%	-6%
Intangível	4.439	0%	4.990	0%	12%
Passivo	3.057.528	100%	3.759.992	100%	23%
Circulante	2.271.715	74%	2.979.542	79%	31%
Fornecedores nacionais	86.406	3%	99.873	3%	16%
Fornecedores estrangeiros	1.482.599	48%	1.756.078	47%	18%
Salários e encargos sociais	50.191	2%	45.192	1%	-10%
Impostos e contribuições a recolher	24.330	1%	18.451	0%	-24%
Empréstimos e financiamentos	519.486	17%	749.123	20%	44%
Instrumentos financeiros derivativos	82.102	3%	123.497	3%	50%
Outras contas a pagar	26.601	1%	187.328	5%	604%
Não Circulante	785.813	26%	780.450	21%	-1%
Fornecedores	6.740	0%	2.547	0%	-62%
Empréstimos e financiamentos	598.613	20%	583.960	16%	-2%
Provisão para contingências	179.622	6%	193.668	5%	8%
Outras contas a pagar	838	0%	275	0%	-67%
Patrimônio líquido	1.377.441	100%	1.204.232	100%	-13%
Capital social	1.382.990	100%	1.382.990	115%	0%
Reservas de capital	26.819	2%	26.452	2%	-1%
Reservas de reavaliação	261.884	19%	247.817	21%	-5%
Reservas de lucros	14.294	1%	14.294	1%	0%
Lucros (prejuízos) acumulados	(224.721)	-16%	(86.408)	-7%	-62%
Ajuste de avaliação patrimonial	(83.825)	-6%	(380.913)	-32%	354%
Total Passivo + Patrimônio Líquido	4.434.969	100%	4.964.224	100%	12%

Comentários referentes aos principais itens das contas do ativo**Ativo Circulante**

O Ativo Circulante totalizou R\$ 3.111,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, aumento de 19% em relação aos R\$ 2.608,1 milhões de 31 de dezembro de 2013, com resultado dos efeitos detalhados abaixo.

Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras

O caixa da Companhia cresceu 248% em 2014, fechando o ano com R\$ 276,9 milhões, contra R\$ 79,5 milhões em 2013. As aplicações financeiras cresceram 125%, totalizando R\$ 699,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 contra R\$ 310,7 milhões em 31 de dezembro de 2013. As aplicações são de baixo risco, em instituições financeiras de primeira linha, com remuneração média de 101,35% do CDI em 31 de dezembro de 2014 (idem em 31 de dezembro de 2013), mensuradas ao valor justo.

O caixa cresceu devido a maior geração operacional de caixa, somada aos esforços em diminuir a alocação de capital nas operações, que resultou na redução de R\$ 396,7 milhões somente em Capital de Giro.

Contas a receber de clientes

Totalizaram R\$ 463,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, valor 23% inferior aos R\$ 603,7 milhões registrados no fim do ano anterior, devido à implementação de novas políticas de financiamento a clientes e pela queda na Receita Líquida.

Estoques

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

Em 31 de dezembro de 2014 os Estoques ficaram praticamente iguais aos de 2013, com R\$ 1.370,2 milhões contra R\$ 1.375,1 milhões em 31 de dezembro de 2013. Apesar da queda de R\$4,9 milhões no período, a Companhia ainda assim fechou o ano 15% acima do patamar que a gestão entende adequado, fruto de atrasos em embarques no Chile decorrentes de greve no porto de embarque, e também pelo nível de matérias primas (concentrados e sucatas).

Ativo não circulante

O Ativo não circulante totalizou R\$ 1.852,5 milhões em 31 de dezembro de 2014 com elevação de 1% em relação a 31 de dezembro de 2013, praticamente estável.

Ativo imobilizado

Em 31 de dezembro de 2014, o ativo imobilizado totalizou R\$ 1.314,8 milhões, queda de 6% em relação a 31 de dezembro de 2013, como consequência da baixa contábil do projeto Polônia (R\$ 26,2 milhões) e pela depreciação (R\$ 117,0 milhões), que juntos foram superiores aos investimentos de capital no período (R\$ 68,7 milhões).

Comentários referentes aos principais itens das contas do passivo

Passivo Circulante

O passivo circulante em 31 de dezembro de 2014 totalizou R\$ 2.979,5 milhões, 31% acima dos R\$ 2.271,7 milhões de 31 de dezembro de 2013, face aumento na conta de fornecedores e também em empréstimos e financiamentos. O passivo circulante responde por 79% do passivo total no final de 2013, contra 74% no final de 2013.

Fornecedores

Fornecedores locais e estrangeiros totalizaram R\$ 1.856,0 milhões em 31 de dezembro de 2014, 18% acima dos R\$ 1.569,0 milhões registrados no final do ano anterior, resultado dos esforços da Companhia em ampliar fontes de financiamento.

Empréstimos e Financiamentos

A conta empréstimos e financiamentos, em 31 de dezembro de 2014, na linha de curto prazo atingiu R\$ 749,1 milhões, aumento de 44% sobre o saldo de R\$ 519,5 milhões ao final do ano anterior, em função principalmente do reconhecimento da variação cambial sobre o endividamento da Companhia (74% em dólares).

Impostos e contribuições a recolher

A rubrica impostos e contribuições a recolher totalizou R\$ 18,5 milhões em 31 de dezembro de 2014, apresentando queda de 24%, contra um saldo de R\$ 24,3 milhões no final do ano anterior.

Passivo não circulante

O passivo não circulante ficou praticamente estável no período, atingindo R\$ 780,4 milhões ao final de 2014. O passivo não circulante em 31 de dezembro de 2014 representou 21% do passivo total, comparado com 26% em 2013.

Provisão para contingências

As provisões para contingências aumentaram 8%, atingindo R\$ 193,7 milhões em 31 de dezembro de 2014 contra R\$ 179,6 milhões no final do ano anterior.

Patrimônio Líquido

A Companhia encerrou 2014 com Patrimônio Líquido de R\$ 1.204,2 milhões, valor 13% menor que os R\$ 1.377,4 milhões registrados no final de 2013, em função principalmente de ajustes de avaliação patrimonial no montante de R\$ 380,9 milhões.

Comentários referentes ao Fluxo de Caixa

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

[mil BRL]	2013	2014	AH%
Fluxo de caixa das atividades operacionais	(361.447)	673.139	n.a.
Lucro antes do IR e CSLL	(3.265)	148.261	n.a.
Ajustes para conciliar o lucro líquido ao caixa oriundo de atividades operacionais			
Valor residual de baixa de imobilizado	1.112	31.292	2714%
Depreciação e amortizações	105.173	120.901	15%
Provisão para perdas em demandas judiciais	67.844	41.988	-38%
(Reversão)/Provisão de perda estimada do valor recuperável	5.376	(4.246)	n.a.
Perda estimada	12.589	1.619	-87%
Encargos financeiros de longo prazo	6.271	(60.002)	n.a.
Ajuste a valor presente - clientes e fornecedores	2.931	1.896	-35%
Variação nos ativos e passivos operacionais			
Contas a receber	(161.668)	142.356	n.a.
Estoques	(44.885)	4.860	n.a.
Tributos a recuperar	(181.791)	(32.360)	-82%
Despesas antecipadas	1.785	(737)	n.a.
Depósitos judiciais	(10.136)	11.798	n.a.
Instrumentos financeiros derivativos	(9.380)	(115.038)	1126%
Bens destinados à venda	(2.098)	(11.852)	465%
Outros ativos	(4.497)	(52.299)	1063%
Fornecedores	(172.506)	282.490	n.a.
Imposto de renda e contribuição social corrente	-	(6.731)	n.a.
Impostos a pagar	3.257	(385)	n.a.
Adições e baixas em depósitos judiciais	(20.861)	(27.942)	34%
Salários e encargos sociais	4.062	(4.999)	n.a.
Variação participação minoritários	-	-	n.a.
Instrumentos financeiros derivativos	32.946	41.395	26%
Outros passivos	6.294	160.874	2456%
Fluxo de caixa de atividades de investimento	(54.414)	(464.508)	754%
Aplicações financeiras	64.097	(395.835)	n.a.
Recursos obtidos na incorporação de controladas	-	-	n.a.
Adições ao imobilizado e intangível	(120.266)	(68.673)	-43%
Aumento de capital em controladas	-	-	n.a.
Outros investimentos	1.755	-	n.a.
Fluxo de caixa de atividades de financiamento	299.849	(11.276)	n.a.
Captação (pagamento) de empréstimos e financiamentos	299.849	(11.130)	n.a.
Dividendos	-	(146)	n.a.
Aumento (diminuição) da disponibilidade de caixa	(116.012)	197.355	n.a.
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	195.529	79.517	-59%
Caixa e equivalentes de caixa ao fim do exercício	79.517	276.872	248%

A geração de caixa operacional líquida foi positiva em R\$ 673,1 milhões em 2014, fruto principalmente da redução de R\$ 397,6 milhões em capital de giro.

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

O caixa utilizado nas atividades de investimentos foi de R\$ 464,5 milhões, sendo a maior parte destes recursos, R\$395,8 milhões, em Aplicações Financeiras, e o restante, R\$ 68,7 milhões, em adições ao Imobilizado e Intangível.

O caixa utilizado nas atividades financeiras foi de R\$ 11,3 milhões relativos a amortização e juros de financiamentos, já líquidos de novas contratações.

2. Análise das Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia entre os anos 2013 e 2012:

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 foram aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 26 de fevereiro de 2014 e o Relatório da Auditoria Independente foi emitido na mesma data.

As demonstrações financeiras foram preparadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, em observância à Lei das Sociedades por Ações (LSA), considerando as alterações introduzidas através das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09 e os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, aprovados por resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC, e normas da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

A Companhia adotou o IFRS pela primeira vez em suas demonstrações financeiras consolidadas para o ano findo em 31 de dezembro de 2010, as quais incluem os demonstrativos financeiros comparativos de 31 de dezembro de 2009R. O IFRS 1 (“First-time adoption of International Reporting Standards” – Primeira adoção dos Padrões Internacionais de Contabilidade) exige que uma entidade desenvolva políticas contábeis baseadas nos padrões e relativas interpretações do IASB em vigor na data de publicação de sua primeira demonstração financeira em IFRS (ou seja, 31 de dezembro de 2010).

A tabela abaixo apresenta a demonstração de resultados da Companhia para os anos de 2013 e 2012.

[mil BRL]	2012	2013	AH %
Receita líquida	4.025.774	5.548.621	38%
Mercado interno (MI)	2.880.697	3.323.739	15%
Mercado externo (ME)	1.145.077	2.224.882	94%
Toll (MI)	0	0	n.a.
Custo dos Produtos Vendidos	(3.841.525)	(5.153.751)	34%
Lucro bruto	184.249	394.870	114%
% sobre Receitas	4,6%	7,1%	
Despesas com vendas	(34.129)	(32.915)	-4%
Despesas gerais e administrativas	(41.090)	(85.122)	107%
Honorários da administração	(14.808)	(14.521)	-2%
Participação dos empregados	(21.331)	(11.624)	-46%
Outras operacionais, líquidas	(282.723)	(90.545)	-68%
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	(209.832)	160.143	-176%
% sobre Receitas	-5,2%	2,9%	
Resultado Financeiro	(70.718)	(163.408)	131%
Receitas financeiras	770.915	641.055	-17%
Despesas financeiras	(841.633)	(804.463)	-4%
Resultado antes dos tributos sobre o lucro	(280.550)	(3.265)	-99%
% sobre Receitas	-7,0%	-0,1%	
Impostos	74.062	9.170	-88%
IR e CSLL - Corrente	1.074	(7.997)	n.a.
IR e CSLL - Diferido	72.988	17.167	-76%
Resultado líquido	(206.488)	5.905	n.a.
% sobre Receitas	-5,1%	0,1%	

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

Receita Líquida

A receita líquida consolidada atingiu o nível recorde de R\$ 5.548,6 milhões em 2013, um aumento de 37,8% sobre o ano anterior, impulsionado pelo maior volume de vendas, que cresceu 43,1% totalizando 333,1 mil toneladas em 2013, devido ao aumento da escala de produção e crescimento das exportações, em função das condições favoráveis do mercado externo e da decisão da Companhia em reduzir estoques.

As vendas para o mercado interno cresceram 15,4% para R\$ 3.323,7 milhões, o que representa 60% da receita líquida total da Companhia, como resultado de:

(1) aumento de 17,2% no volume de vendas de produtos de cobre, de 185,9 mil toneladas em 2012 (dos quais 42,5 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 143,3 mil toneladas à venda de produtos de cobre) para 217,9 mil toneladas em 2013 (dos quais 41,0 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 176,9 mil toneladas à venda de produtos de cobre), principalmente devido a: (a) expansão e modernização de nossa unidade de Dias D'Ávila concluída no final de agosto de 2012, que diminuiu o volume de catodos produzido e vendido em 2012 como resultado de uma parada programada de 74 dias, aliada ao aumento da capacidade instalada em 21,7% na nossa unidade de Utinga a partir de outubro de 2013; e (b) maior demanda por produtos de cobre fornecidos por companhias brasileiras resultantes da redução de incentivos fiscais (ICMS) para produtos de cobre importados que entrou em vigor em janeiro de 2013;

(2) aumento de 1,7% no preço médio em reais de cobre por tonelada em 2013, devido à desvalorização média de 10,4% do real em relação ao dólar, juntamente com um aumento de 6,9% nos prêmios médios cobrados sobre os preços do cobre na LME; e

(3) um aumento de 3,0% no volume de vendas de coprodutos, que ficou em linha com o aumento correspondente no volume de vendas de catodo. Esse aumento foi parcialmente compensado por uma redução de 22,8% nas vendas líquidas de ácido sulfúrico, nosso principal coproduto, devido ao impacto da redução nos preços internacionais no mercado doméstico.

As vendas para o mercado externo aumentaram R\$ 1.079,8 milhões, ou 94,3%, passando de R\$ 1.145,1 milhões em 2012 para R\$ 2.224,9 milhões em 2013, principalmente devido a:

(1) aumento de 131,6% no volume de vendas de produtos de cobre, de 46,8 mil toneladas em 2012 (dos quais 12,6 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 34,2 mil toneladas à venda de produtos de cobre) para 115,0 mil toneladas em 2013 (dos quais 84,1 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 30,9 mil toneladas à venda de produtos de cobre), principalmente devido: (a) ao aumento de 21,7% em nossa capacidade de produção, e (b) à redução de 3,4% nos níveis de estoque, juntamente com a nossa estratégia de comprar e revender catodos no último trimestre de 2013, o que levou a aumentar nossas vendas de catodos; e

(2) o aumento do preço médio do cobre em por tonelada em 2013, devido aos mesmos motivos expostos no parágrafo (2) sob o título "Mercado Interno" anteriormente.

O aumento da participação do mercado externo não reflete uma mudança na estratégia comercial da Companhia, que permanece focada no mercado interno, mas sim que a Companhia está atenta às oportunidades do mercado global para capturar ganhos de rentabilidade.

As vendas de cobre primário alcançaram 125,2 mil toneladas, um salto de 126,9% em relação ao ano anterior, devido principalmente pela consolidação das operações expandidas da Unidade Dias D'Ávila e do aumento das exportações. A Companhia também importou 45,3 mil toneladas de catodos de cobre ao longo do ano para manufatura de produtos de cobre, o que permitiu maior flexibilidade nas vendas do catodo de cobre próprio.

No segmento de produtos de cobre – de maior valor agregado, o volume de vendas atingiu 207,9 mil toneladas no ano, crescimento de 17,1% em relação a 2012. Esse desempenho refletiu principalmente o aumento da capacidade e produtividade de suas unidades industriais de produtos de cobre, refletindo-se em maior participação de mercado. Ressalta-se ainda que a demanda doméstica por produtos de cobre no Brasil continuou a crescer a taxas superiores ao PIB brasileiro em função principalmente da substituição de importações de alguns segmentos importantes da cadeia

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

produtiva nacional em função da redução de incentivos fiscais para produtos importados após a implementação da Resolução nº 13 do Senado Federal.

Os preços médios internacionais do cobre, expressos em dólares na London Metal Exchange, apresentaram queda de 7,8%, porém, com a desvalorização cambial do real, o preço médio do cobre em 2013 apresentou um pequeno aumento de 1,7% em relação ao preço médio do ano anterior. No entanto, como o crescimento do volume de vendas de cobre primário, que possui menor valor agregado, superou o crescimento dos produtos de cobre com maior valor adicionado, o mix de produtos da Companhia foi alterado, resultando em uma redução no preço por tonelada de venda total.

CPV

Nosso CPV aumentou R\$ 1.312,2 milhões, ou 34,2%, passando de R\$ 3.841,5 milhões em 2012 para R\$ 5.153,7 milhões em 2013. Apresentamos abaixo a composição dos principais itens do CPV:

Custo de metal: o custo de metal aumentou R\$ 1.208,4 milhões, ou 35,9%, passando de R\$ 3.361,5 milhões em 2012 para R\$ 4.569,9 milhões em 2013. Este aumento deveu-se a (1) um aumento de 27,7% no volume de concentrado de cobre comprado por nossa unidade de Dias D'Ávila, (2) um aumento de 45,3% no volume de catodos de cobre adquiridos de terceiros, como resultado da nossa estratégia de comprar e revender catodos no último trimestre de 2013, devido aos preços internacionais favoráveis, e (3) um aumento de 1,7% no preço médio em reais de cobre por tonelada em 2013.

Custos de transformação: os custos de transformação são compostos por custos com pessoal, utilidades, custos de manutenção, dentre outros.

Custos com pessoal: nossos custos com pessoal aumentaram R\$ 18,6 milhões, ou 10,4%, passando de R\$ 178,5 milhões em 2012 para R\$ 197,1 milhões em 2013. Este aumento foi devido principalmente a (1) um aumento de 4,9% no número de nossos empregados que trabalham em nossas fábricas, de 2.229 em 31 de dezembro de 2012 a 2.339 em 31 de dezembro de 2013, associado à expansão da capacidade de produção que suportou um aumento de vendas de 37,7% em 2013, e (2) um aumento salarial anual de 8,0% para nossos funcionários em conformidade com os termos dos acordos coletivos de trabalho.

Utilidades: nossos custos de utilidades aumentaram R\$ 1,2 milhão, ou 1,2%, passando de R\$ 99,8 milhões em 2012 para R\$ 101,0 milhões em 2013. Este crescimento foi devido principalmente a um aumento de R\$0,2 milhão no custo de gás resultante de consumos mais elevados em 2013, devido ao pleno funcionamento da unidade Dias D'Ávila e aumento da capacidade da unidade de Utinga. Esses aumentos foram parcialmente compensados por uma redução de R\$3,7 milhões em custos de energia, acarretada pela instalação de novos equipamentos, mais eficientes e que consomem volumes mais baixos de energia, em ambas as unidades.

Custos de manutenção: nossos custos de manutenção aumentaram R\$ 15,2 milhões, de R\$ 90,3 milhões em 2012 para R\$ 105,5 milhões em 2013. Este aumento deveu-se principalmente à expansão em 21,7% da capacidade de produção.

Outros: nossos outros custos aumentaram R\$ 35,6 milhões, ou 82,6%, passando de R\$ 43,1 milhões em 2012 para R\$ 78,7 milhões em 2013. Este aumento deveu-se principalmente a um aumento na compra de materiais de manutenção e remuneração de prestadores de serviços devido à expansão da nossa unidade de Dias D'Ávila e aumento da capacidade da nossa unidade de Utinga.

Depreciação e Amortização: nossos custos de depreciação e amortização aumentaram R\$ 33,2 milhões, ou 48,6%, passando de R\$ 68,3 milhões em 2012 para R\$ 101,5 milhões em 2013. Este aumento foi devido principalmente a um aumento de R\$ 120,3 milhões no saldo de bens do ativo imobilizado, resultante da expansão e modernização de nossa planta de Dias D'Ávila e a construção da nova planta na unidade Utinga em 2013, que começou a ser amortizada.

Lucro Bruto

A Paranapanema apresentou Lucro Bruto de R\$ 394,9 milhões em 2013, mais que o dobro dos R\$ 184,2 milhões registrados em 2012, em razão da forte elevação nos volumes de vendas, dos aumentos de produtividade, dos impactos favoráveis decorrentes da desvalorização do Real frente ao Dólar Americano e da melhora nos prêmios sobre os preços de exportações. A rentabilidade da Companhia beneficiou-se também do realinhamento nos preços

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

do cobre no Brasil após a entrada em vigor da Resolução nº 13 do Senado Federal no início de 2013. A rentabilidade percentual média da Companhia no período também refletiu uma diluição importante resultante das margens menores que foram auferidas nas importações adicionais de catodos de cobre realizadas em 2013. Ainda assim, a margem bruta média ficou em 7,1%, refletindo aumento significativo em relação à média de 4,6% reportada no ano anterior. Excluindo o custo do metal, a margem bruta em 2013 foi de 17,6%, também acima da margem bruta média ex-metal de 16,5% obtida em 2012.

Despesas Operacionais

As despesas operacionais totalizaram R\$ 234,7 milhões em 2013, em comparação a R\$ 394,1 milhões em 2012.

Despesas Comerciais: as despesas comerciais diminuíram de R\$ 34,1 milhões em 2012 para R\$ 32,9 milhões em 2013. Esta redução deveu-se principalmente à estratégia de redução de custos comerciais em itens como representantes de vendas, parcialmente compensada pelo aumento de R\$ 1,5 milhão em despesas com a equipe comercial e aumento de R\$ 1,6 milhão em custos com prestadores de serviços para lidar com o maior volume de vendas em 2013.

Despesas Gerais e Administrativas: nossas despesas gerais e administrativas passaram de R\$ 41,1 milhões em 2012 para R\$ 85,1 milhões em 2013. Este aumento deveu-se principalmente à reclassificação, que acarretou em um aumento em serviços de terceiros de 6,0%, aliada a um aumento salarial anual de 8,0% para os nossos funcionários de acordo com os termos dos acordos coletivos.

Outras despesas operacionais: nossas despesas operacionais passaram de R\$ 333,1 milhões em 2012 para R\$ 140,1 milhões em 2013. Esta redução deveu-se principalmente a (1) redução de R\$ 50,6 milhões nas despesas relacionadas à parada programada de 74 dias da unidade Dias D'Ávila em 2012, cuja parte dos custos e despesas fixas, como eletricidade, amortização e pessoal foram alocadas nesta linha em 2012, (2) perdas de venda de investimentos de R\$ 47,8 milhões e R\$ 14,5 milhões relativos a financiamentos e contingências que nós concordamos em ser responsáveis em conexão com a venda de nossas participações nas ex-subsidiárias Cibrafértil e Mineração Taboca em 2012, (3) redução de R\$ 50,9 milhões na provisão para processos judiciais em 2013, devido à revisão de nossa política de provisões como resultado de provisões extraordinárias de R\$ 133,4 milhões em 2012, e (4) redução de R\$ 14,4 milhões em provisões para outras perdas devido a mudanças na jurisprudência que o nossos especialistas jurídicos acreditam que vai aumentar as nossas chances de sucesso em alguns processos.

Outras receitas operacionais: As outras receitas operacionais diminuíram de R\$ 50,4 milhões em 2012 para R\$ 49,5 milhões em 2013. Esta diminuição deveu-se principalmente (1) ganhos de R\$ 19,8 milhões na venda de nossa participação na antiga subsidiária Cibrafértil em 2012 e (2) reversão de provisões para equipamentos obsoletos de R\$ 13,8 milhões em 2012, comparada a R\$ 0,2 milhão em 2013, principalmente relacionados à reavaliação de nosso estoque (exceto matérias-primas) após a mudança em nossa administração. Esta redução foi parcialmente compensada pela reversão de R\$ 14,6 milhões em provisões para processos judiciais em 2013 com relação a processos trabalhistas relacionados a ex-controlada Caraíba Metais, que foi incorporada em 2010, comparado a uma reversão de provisões para processos judiciais de R\$ 4,0 milhões em 2012.

Resultado Financeiro

Nossas despesas financeiras diminuíram R\$ 37,1 milhões, ou 4,4%, passando de R\$ 841,6 milhões em 2012 para R\$ 804,5 milhões em 2013. Esta redução deveu-se principalmente a uma redução de R\$ 74,0 milhões em perdas com instrumentos derivativos e uma diminuição de R\$ 51,2 milhões no valor justo do *hedge* dos estoques resultantes em grande parte (a) do efeito da nossa adoção da contabilidade de *hedge* para um número maior de operações em 2013 (especialmente no último trimestre) com a qual começamos a registrar algumas despesas de *hedge* como resultados abrangentes em vez de despesas financeiras, e (b) diminuição da volatilidade dos preços do cobre que, medida pela variação média dos preços do cobre em reais, apresentou aumento de 7,1% em 2013 em comparação a um aumento de 14,1% em 2012. Essas reduções foram parcialmente compensadas por (1) aumento de R\$ 56,4 milhões em perdas cambiais sobre os juros pagos sobre os passivos denominados em dólares resultantes do aumento do saldo da nossa dívida denominada em dólar (incluindo empréstimos, financiamentos e fornecedores), passando de R\$ 2.506,3 milhões em 31 de dezembro de 2012 a R\$ 2.693,8 milhões em 31 de dezembro de 2013, juntamente com uma desvalorização de 14,6% do real em relação ao dólar em 2013 em comparação com uma depreciação de 8,9% em 2012, e (2) um aumento de R\$ 20,7 milhões de ajustes a valor presente resultante principalmente do aumento do saldo de nossos empréstimos e financiamentos, passando de R\$ 805,2 milhões em 31 de dezembro de 2012 a R\$ 1.118,1 milhões em 31 de dezembro de 2013.

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

Nossas receitas financeiras diminuíram 16,8%, passando de R\$ 770,9 milhões em 2012 para R\$ 641,1 milhões em 2013. Esta diminuição deveu-se principalmente a (1) uma redução de R\$ 59,7 milhões nos ganhos com instrumentos derivativos e uma redução de R\$ 107,2 milhões em ganhos de *hedge* sobre valor justo dos estoques decorrentes da menor volatilidade dos preços do cobre, juntamente com a adoção de contabilidade de *hedge* para um maior número de operações. Essas reduções foram parcialmente compensadas por um aumento de R\$ 47,6 milhões em ganhos cambiais e de juros recebidos em nossa dívida denominada em dólar resultantes da maior desvalorização do real em relação ao dólar em 2013, em comparação a 2012, juntamente com um aumento de 101,8% no saldo de nossas contas a receber denominados em dólares, de R\$188,7 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 380,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, principalmente devido ao aumento das vendas catodos no último trimestre de 2013.

	Consolidado	
	2013	2012
Despesa de juros	(74.236)	(60.542)
Variação cambial passiva	(440.565)	(384.171)
Variação monetária passiva	(1.961)	(5.766)
Despesas bancárias / IOF	(14.035)	(11.266)
Ajuste a valor presente	(64.053)	(43.336)
Instrumentos financeiros derivativos	(138.925)	(212.922)
Hedge de valor justo de estoques	(59.396)	(110.586)
Outras despesas financeiras	(11.292)	(13.044)
Total das despesas financeiras	(804.463)	(841.633)
Receita de juros	67.387	62.887
Variação cambial ativa	288.100	240.486
Variação monetária ativa	5.415	6.297
Ajuste a valor presente	68.121	87.077
Instrumentos financeiros derivativos	197.467	257.151
Hedge de valor justo de estoques	7.809	114.996
Outras receitas financeiras	6.756	2.021
Total das receitas financeiras	641.055	770.915
Total resultado financeiro	(163.408)	(70.718)

EBITDA Ajustado

O EBITDA Ajustado da Paranapanema (resultado operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortizações, eliminando as receitas e despesas não recorrentes) atingiu R\$332,4 milhões, representando elevação de 166% em relação ao apurado em 2012. Com esta melhora no resultado operacional, a Companhia encerrou o ano com 6% de margem de EBITDA ajustado versus 3,1% obtido em 2012.

Esse é o segundo ano consecutivo que o EBITDA ajustado mais do que dobra, demonstrando que a estratégia da Companhia está sendo efetiva e que a Companhia é capaz de apresentar resultados operacionais crescentes.

Imposto de Renda e Contribuição Social

O crédito de imposto de renda e contribuição social reduziu R\$ 64,9 milhões, de um total de R\$ 74,1 milhões em 2012 para R\$ 9,2 milhões em 2013. Esta redução deveu-se a menores perdas operacionais em 2013 em comparação com 2012, o que diminuiu a quantidade de créditos decorrentes de imposto de renda diferido, contribuição social e impostos. Nossa taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social foi de 0,01% em 2012 e 232,1% em 2013, enquanto nossa taxa efetiva total foi negativa de 26,4% em 2012 e negativa 280,9% em 2013.

Lucro Líquido

A Paranapanema apresentou lucro líquido de R\$ 5,9 milhões em 2013, revertendo o prejuízo de R\$ 206,5 milhões reportado em 2012. Esta reversão baseou-se principalmente no aumento de vendas no período, margens operacionais melhores e aperfeiçoamento da gestão, contrapostos parcialmente pelo resultado financeiro líquido desfavorável, conforme descrito.

A seguir, a análise das principais contas do Balanço.

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

[mil BRL]	2011	AV%	2012	AV%	AH%
Ativo	3.776.337	100%	4.186.697	100%	11%
Circulante	2.495.835	66%	2.543.283	61%	2%
Caixa e equivalentes de caixa	104.316	3%	195.529	5%	87%
Aplicações financeiras	666.215	18%	419.146	10%	-37%
Contas a receber	490.535	13%	449.923	11%	-8%
Estoques	1.025.943	27%	1.330.014	32%	30%
Impostos e tributos a recuperar	75.358	2%	105.203	3%	40%
Despesas antecipadas	5.471	0%	5.541	0%	1%
Instrumentos financeiros derivativos	123.442	3%	19.479	0%	-84%
Bens destinados à venda	0	0%	0	0%	n.a.
Outros Ativos Circulantes	4.555	0%	18.448	0%	305%
Não Circulante	1.280.502	34%	1.643.414	39%	28%
Aplicações financeiras a valor justo	0	0%	20.121	0%	n.a.
Contas a receber	18.094	0%	2.810	0%	-84%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	20.989	1%	93.941	2%	348%
Impostos e contribuições a recuperar	41.476	1%	47.781	1%	15%
Depósitos judiciais	68.165	2%	61.533	1%	-10%
Outros ativos não circulantes	9.534	0%	11.808	0%	24%
Investimentos	12.303	0%	12.303	0%	0%
Imobilizado	1.106.216	29%	1.387.940	33%	25%
Intangível	3.725	0%	5.177	0%	39%
Passivo	2.114.581	100%	2.724.967	100%	29%
Circulante	1.849.323	87%	2.310.460	85%	25%
Fornecedores nacionais	117.020	6%	155.544	6%	33%
Fornecedores estrangeiros	1.101.302	52%	1.538.205	56%	40%
Salários e encargos sociais	42.369	2%	46.129	2%	9%
Impostos e contribuições a recolher	34.535	2%	12.513	0%	-64%
Empréstimos e financiamentos	484.935	23%	532.535	20%	10%
Instrumentos financeiros derivativos	51.945	2%	5.228	0%	-90%
Outras contas a pagar	17.217	1%	20.306	1%	18%
Não Circulante	265.258	13%	414.507	15%	56%
Fornecedores	8.150	0%	7.381	0%	-9%
Empréstimos e financiamentos	212.658	10%	272.660	10%	28%
Provisão para contingências	33.535	2%	133.064	5%	297%
Outras contas a pagar	10.915	1%	1.402	0%	-87%
Patrimônio líquido	1.661.756	100%	1.461.730	100%	-12%
Capital social	1.382.990	83%	1.382.990	95%	0%
Reservas de capital	(708)	0%	19.973	1%	n.a.
Reservas de reavaliação	0	0%	0	0%	n.a.
Reservas de lucros	14.294	1%	14.294	1%	0%
Lucros (prejuízos) acumulados	(36.712)	-2%	(234.833)	-16%	540%
Ajuste de avaliação patrimonial	301.880	18%	279.306	19%	-7%
Total Passivo + Patrimônio Líquido	3.776.337	100%	4.186.697	100%	11%

Comentários referentes aos principais itens das contas do ativo**Ativo Circulante**

O Ativo Circulante totalizou R\$2.608,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 2,5% em relação aos R\$2.543,3 milhões de 31 de dezembro de 2012, com resultado dos efeitos detalhados abaixo.

Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras

O caixa da Companhia diminuiu 59,3% em 2013, fechando o ano com R\$79,5 milhões, contra R\$195,5 milhões em 2012. As aplicações financeiras diminuiram 25,9%, totalizando R\$310,7 milhões em 31 de dezembro de 2013 contra

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

R\$419,1 milhões em 31 de dezembro de 2012. As aplicações são de baixo risco, em instituições financeiras de primeira linha, com remuneração média de 101,35% do CDI em 31 de dezembro de 2013 (101,57% em 31 de dezembro de 2012), mensuradas ao valor justo.

O caixa reduziu-se conforme houve expansão das operações da Companhia, gerando maiores contas a receber de clientes e impostos a recuperar, enquanto a Companhia optou por reduzir as contas a pagar para fornecedores, gerando uma maior necessidade de utilização de caixa para giro.

Contas a receber de clientes

Totalizaram R\$ 603,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, valor 34,2% superior aos R\$ 449,9 milhões registrados no fim do ano anterior, devido ao crescimento de 37,8% do faturamento, beneficiado pela implantação do programa "Stock Short" no quarto trimestre de 2013.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2013 houve aumento de 3,4%, fechando o período com R\$1.375,1 milhões, contra R\$ 1.330 milhões em 31 de dezembro de 2012. Os estoques totais ao final do ano ficaram em níveis próximos aos reportados no final de 2012, apesar do crescimento de 37,8% nos negócios da Paranapanema em 2013, demonstrando a melhoria da gestão de estoque, baseando-se principalmente na integração da sua área de *Supply Chain* com as demais áreas funcionais. O programa "Stock Short", introduzido no quarto trimestre de 2013, permitiu a redução eficiente de R\$544,5 milhões nos estoques da Companhia em relação à posição do terceiro trimestre de 2013.

Ativo não circulante

O Ativo não circulante totalizou R\$1.826,9 milhões em 31 de dezembro de 2013 com elevação de 11,2% em relação a 31 de dezembro de 2012. O principal efeito nessa conta é sobre o item impostos a recuperar que passou de R\$ 47,8 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 151,3 milhões ao final de 2013, em função de créditos tomados de pré-pagamento de exportação e seu impacto sobre COFINS a recuperar.

Ativo imobilizado

Em 31 de dezembro de 2013, o ativo imobilizado totalizou R\$1.404,8 milhões, aumento de 1,2% em relação a 31 de dezembro de 2012.

Comentários referentes aos principais itens das contas do passivo

Passivo Circulante

O passivo circulante, em 31 de dezembro de 2013, totalizou R\$2.271,7 milhões, 1,7% abaixo dos R\$2.310,5 milhões de 31 de dezembro de 2012, face à diminuição na conta de fornecedores. O passivo circulante responde por 74,3% do passivo total no final de 2013, contra 84,8% no final de 2012.

Fornecedores

Fornecedores locais e estrangeiros totalizaram R\$1.569,0 milhões em 31 de dezembro de 2013, 7,4% abaixo dos R\$1.693,7 milhões registrados no final do ano anterior, apesar do crescimento de 37,8% no faturamento da Companhia e dos estoques terem se mantido estáveis no período.

Empréstimos e Financiamentos

A conta empréstimos e financiamentos, em 31 de dezembro de 2013, na linha de curto prazo, atingiu R\$ 519,5 milhões, aumento de 2,5% sobre o saldo de R\$532,5 milhões ao final do ano anterior. Apesar do aumento do endividamento total da Companhia para financiar seus investimentos e expansão das operações, a parcela de curto prazo manteve-se relativamente estável, uma vez que a Companhia tem sido bem sucedida em sua estratégia de alongar o prazo de seus financiamentos. Os empréstimos e financiamentos de longo prazo atingiram R\$598,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 119,5% sobre o saldo de R\$ 272,7 milhões ao final do ano anterior. Esse aumento foi necessário para financiar o plano de investimento e o capital de giro para a expansão

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

das operações da Companhia e alongar o vencimento médio da dívida da Paranapanema. Mais detalhes sobre os empréstimos e financiamentos estão disponíveis no item 10.1.f.

Impostos e contribuições a recolher

A rubrica impostos e contribuições a recolher totalizou R\$16,3 milhões em 31 de dezembro de 2013, apresentando um aumento de 30,5%, contra um saldo de R\$12,5 milhões no final do ano anterior.

Passivo não circulante

O passivo não circulante totalizou R\$ 785,8 milhões ao final de 2013, apresentando um aumento de 89,6% sobre 31 de dezembro de 2012, decorrente principalmente do aumento dos empréstimos e financiamentos de longo prazo e, em menor grau, das provisões das demandas judiciais. O passivo não circulante em 31 de dezembro de 2013 representou 25,7% do passivo total, comparado com 15,2% em 2012.

Provisão para demandas judiciais

As provisões para demandas judiciais aumentaram 35,0%, atingindo R\$ 179,6 milhões em 31 de dezembro de 2013 contra R\$133,0 milhões no final do ano anterior. O principal efeito sobre esse montante foram os R\$ 44,7 milhões em provisões trabalhistas realizadas esse ano, em parte pelo efeito não recorrente da reestruturação de seu quadro de funcionários.

Patrimônio Líquido

A Companhia encerrou 2013 com Patrimônio Líquido de R\$ 1.377,4 milhões, valor 5,8% menor que os R\$ 1.461,7 milhões registrados no final de 2012, em função principalmente de ajustes de avaliação patrimonial no montante de R\$ 83,8 milhões.

Comentários referentes ao Fluxo de Caixa

[mil BRL]	2012	2013	AH%
Fluxo de caixa das atividades operacionais	83.329	(361.447)	n.a.
Lucro antes do IR e CSLL	(280.550)	(3.265)	-99%
Ajustes para conciliar o lucro líquido ao caixa oriundo de atividades operacionais			
Valor residual de baixa de imobilizado	6.678	1.112	-83%
Depreciação e amortizações	78.629	105.173	34%
Provisão para perdas em demandas judiciais	131.268	67.844	-48%
(Reversão)/Provisão de perda estimada do valor recuperável	-	5.376	n.a.
Perda estimada	36.228	12.589	-65%
Encargos financeiros de longo prazo	(24.960)	6.271	n.a.
Ajuste a valor presente - clientes e fornecedores	2.819	2.931	4%
Variação nos ativos e passivos operacionais			
Contas a receber	41.193	(161.668)	n.a.
Estoques	(330.608)	(44.885)	-86%
Tributos a recuperar	(37.673)	(181.791)	383%
Despesas antecipadas	(70)	1.785	n.a.
Depósitos judiciais	(6.062)	(10.136)	67%
Instrumentos financeiros derivativos	103.963	(9.380)	n.a.
Bens destinados à venda	(489)	(2.098)	329%
Outros ativos	(16.502)	(4.497)	-73%
Fornecedores	475.035	(172.506)	n.a.
Imposto de renda e contribuição social corrente	1.074	-	n.a.
Impostos a pagar	(20.620)	3.257	n.a.
Adições e baixas em depósitos judiciais	(31.739)	(20.861)	-34%
Salários e encargos sociais	3.760	4.062	8%
Variação participação minoritários	-	-	n.a.

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

Instrumentos financeiros derivativos	(46.717)	32.946	n.a.
Outros passivos	(7.790)	6.294	n.a.
Fluxo de caixa de atividades de investimento	(117.046)	(54.414)	-54%
Aplicações financeiras	226.948	64.097	-72%
Recursos obtidos na incorporação de controladas	-	-	n.a.
Adições ao imobilizado e intangível	(343.994)	(120.266)	-65%
Aumento de capital em controladas	-	-	n.a.
Outros investimentos	-	1.755	n.a.
Fluxo de caixa de atividades de financiamento	124.930	299.849	140%
Captação (pagamento) de empréstimos e financiamentos	124.930	299.849	140%
Dividendos	-	-	n.a.
Aumento (diminuição) da disponibilidade de caixa	91.213	(116.012)	n.a.
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	104.316	195.529	87%
Caixa e equivalentes de caixa ao fim do exercício	195.529	79.517	-59%

A geração de caixa operacional líquida foi negativa R\$ 361,4 milhões em 2013, apesar de a Companhia ter registrado um EBITDA ajustado recorde de R\$ 332 milhões devido principalmente ao impacto da maior necessidade de capital de giro composto por: a) R\$ 161,7 milhões no aumento de contas a receber de clientes, b) aumento de R\$ 44,9 milhões em estoques, c) aumento de R\$ 181,8 milhões em impostos e contribuições a recuperar e d) redução de R\$ 125,3 milhões na conta fornecedores.

Vale ressaltar que a necessidade de aumento do capital de giro deve-se principalmente à expansão das atividades da Companhia, em linha com sua estratégia. Em menor grau, o capital de giro também foi impactado pelo aumento dos impostos a recuperar em função de créditos tomados de pré-pagamento de exportação e seu impacto sobre COFINS a recuperar, além da decisão da Companhia de reduzir seus passivos com fornecedores.

O caixa utilizado nas atividades de investimentos foi de R\$ 54,4 milhões, composto por adições em imobilizado e intangíveis no valor de R\$ 120,3 milhões que foi parcialmente compensado por uma redução nas aplicações financeiras no montante de R\$ 64,1 milhões. Os investimentos em cobre primário somaram R\$38,3 milhões, incluindo-se a finalização da primeira fase de expansão e modernização da Unidade Dias D'Ávila e R\$77,1 milhões em produtos de cobre e ligas, principalmente na conclusão da nova fábrica de tubos de cobre Cast & Roll em Utinga.

O caixa utilizado nas atividades operacionais e investimento foram parcialmente compensados pela captação líquida de R\$ 299,8 milhões em empréstimos e financiamentos, resultando em uma redução total de caixa de R\$ 116,0 milhões, atingindo R\$ 79,5 milhões em 31 de dezembro de 2013, comparado com R\$ 195,5 milhões no final de 2012.

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

10.2 - Resultado operacional e financeiro

A seguir são apresentados os comentários da Diretoria da Companhia correspondentes à análise dos componentes importantes da receita e fatores que afetaram ou podem afetar materialmente os resultados da Paranapanema.

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

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Algumas das principais variáveis para a análise da receita da Paranapanema são o câmbio e o preço do cobre e metais que são utilizados para compor as ligas com cobre, como o zinco e o estanho, na LME – *London Metal Exchange* (Bolsa de Metais de Londres), onde são cotados diariamente e usados como referência tanto para a receita quanto para o custo, além dos estoques de metal na LME, como resultado do comportamento da oferta e demanda global de cobre e movimentos que podem gerar maior volatilidade e afetar o resultado. Esses itens estão descritos com mais detalhes na seção ii.b.

A Política de Gestão de Risco de Mercado, introduzida pela Companhia em agosto de 2009 e revisada em dezembro de 2013, busca minimizar a volatilidade do preço do metal, do câmbio e dos juros no resultado operacional da Companhia. Os preços dos produtos vendidos são formados em geral pelo preço médio do metal na Bolsa de Londres (LME) mais um prêmio que cobre as despesas gerais de produção, logística e a própria margem de lucro bruto. O preço do metal é denominado em dólares norte-americanos e convertidos em Reais no momento do faturamento.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

2014

Durante 2014, os resultados da Companhia foram afetados por (i) provisões contábeis no montante de R\$ 42,0 milhões nas áreas civil, trabalhista e tributária que são em sua maioria de natureza não recorrente; (ii) baixa contábil do Projeto Polônia em R\$ 26,2 milhões, não recorrentes; e (iii) fechamento parcial da unidade de Capuava em R\$ 60,5 milhões, também não recorrentes.

2013

A Paranapanema encerra 2013, na avaliação dos Diretores, como o maior produtor não integrado de cobre refinado do Brasil, cuja produção representa 57% do consumo doméstico. É também um dos líderes de mercado do país no segmento de produtos de cobre, como laminados, barras, tubos, conexões e ligas de cobre.

O ano marcou a consolidação da primeira fase de expansão e modernização da Unidade Dias D'Ávila, na Bahia – a maior unidade da Companhia, e que já está operando com capacidade de 280 mil toneladas de cobre refinado por ano, conforme planejado - e também a inauguração da nova planta de tubos de cobre Cast & Roll, na Unidade Utinga, em São Paulo. Os investimentos nas unidades produtivas resultaram em expansão da escala de produção, maior flexibilidade industrial, aumento de produtividade e qualidade dos produtos, permitindo, assim, captura de prêmios superiores nos produtos transformados.

Tais investimentos foram extremamente relevantes para estarmos prontos a atender o aumento de demanda interna, decorrente da implementação da Resolução No. 13, do Senado Federal, que reduziu incentivos fiscais para produtos importados, e levou a um processo de substituição de importação em alguns segmentos importantes da cadeia produtiva que utilizam cobre. A demanda de cobre refinado no Brasil tem mantido a tendência dos últimos anos de crescer acima do PIB. Em 2013, a demanda brasileira cresceu praticamente o dobro da média do crescimento mundial, atingindo 468 mil toneladas, ou aumento de 11,7% com relação às 419 mil toneladas em 2012 (409 mil toneladas em 2011).

A receita líquida consolidada atingiu o nível recorde de R\$ 5.548,6 milhões em 2013, um aumento de 37,8% sobre a receita líquida de R\$ 4.025,8 em 2012 que foi diretamente impactada pela parada de 74 dias para manutenção da fábrica de Dias D'Ávila, e que resultou na queda de receita em 1,7% comparado a 2011. As vendas para o mercado interno cresceram 15,4% para R\$ 3.323,7 milhões, o que representa 60% da receita líquida total da Companhia,

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

enquanto as vendas para o mercado externo deram um salto de 94,3%, atingindo R\$ 2.224,9 milhões, ou 40% da receita líquida total.

Adicionalmente, as despesas operacionais foram afetadas pelo aumento de gastos com consultorias especializadas em R\$ 15,5 milhões, um investimento estratégico em estudos que nos permitirão no médio prazo galgar novos patamares de estabilidade e previsibilidade do resultado operacional. Os resultados operacionais da Companhia foram ainda afetados por provisões contábeis no montante de R\$ 67,5 milhões nas áreas civil, trabalhista e tributária que são em sua maioria de natureza não recorrente.

Finalmente, a Companhia é afetada pelo impacto da variação cambial e de preços de commodities nas suas operações financeiras.

2012

Algumas das principais variáveis para a análise de desempenho da Paranapanema é o câmbio e o comportamento do preço do cobre e dos metais que são utilizados para compor as ligas de cobre, como o zinco e o estanho na LME – *London Metal Exchange* (Bolsa de Metais de Londres), onde são cotados diariamente e usados como referência tanto para a receita quanto para o custo, além é claro dos estoques de metal na LME, como resultado do comportamento da oferta e demanda global de cobre e movimentos que podem gerar maior volatilidade e afetar o resultado.

A Política de Gestão de Risco, introduzida em agosto de 2009, busca minimizar a volatilidade do preço do metal, do câmbio e dos juros no resultado operacional da Companhia.

O resultado financeiro líquido foi uma despesa de R\$70,7 milhões nos 12M12, contra uma despesa financeira líquida de R\$43,8 milhões nos 12M11. Este resultado foi influenciado principalmente pela despesa de variação cambial passiva resultante da conversão de operações realizadas em moeda estrangeira com a desvalorização do Real frente ao Dólar Norte Americano.

No exercício de 2012, a Companhia apresentou resultado líquido negativo de R\$206,5 milhões, em consequência dos efeitos da mencionada parada de manutenção da unidade de Dias D'Ávila – BA e dos ajustes das provisões contábeis já reportadas. O Lucro Líquido Ajustado em 2012, eliminando-se as receitas e despesas não recorrentes, foi de R\$49,7 milhões contra um prejuízo de R\$46,1 milhões registrado em 2011.

O comportamento das vendas é outro importante fator, pois a queda nos volumes de venda traz despesas com capacidade ociosa e reduzem a rentabilidade da Companhia, em função do custo fixo da Companhia.

Podemos ainda, ter impactos nos resultados da Companhia com relação à TC/RC (*Treatment Charge/Refining Charge*), desconto concedido pelas empresas mineradoras aos refinadores de cobre (*Smelters*), nas operações de importação de concentrado de cobre, matéria-prima essencial ao desenvolvimento das operações de cobre que representam cerca de 85% do custo total da Companhia.

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

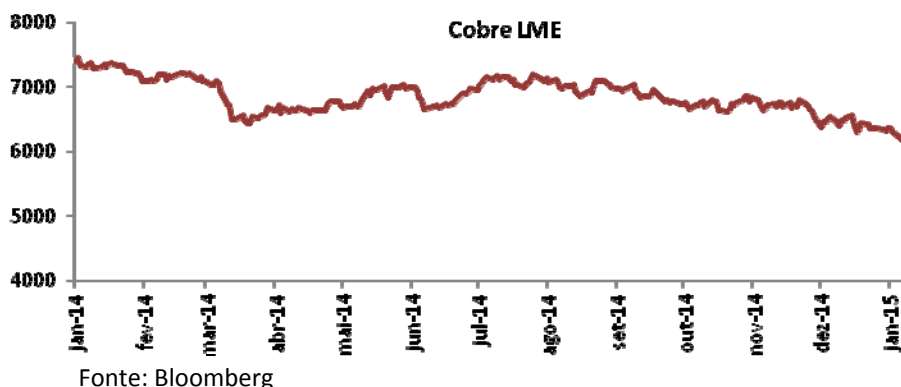
Efeito do Mercado Global de Cobre

Espera-se que o consumo global de cobre refinado em 2014 tenha alcançado 21,8 milhões de toneladas, o que representaria um crescimento de 5,5% do montante de 2013 (2013 havia apresentado crescimento de 5,6% em comparação a 2012) impulsionados pela demanda na China, ainda que em desaceleração.

A cotação internacional do cobre apresentou queda de 15% ao longo de 2014 decorrente de fatores como problemas de crédito na Ásia, que causaram forte queda nos preços de cobre em março e junho. Apesar da recuperação dos preços nos meses seguintes, suportada por indicadores macroeconômicos positivos e estoques decrescentes, os preços continuaram pressionados durante o segundo semestre de 2014 quando ficou claro que o crescimento da oferta de concentrado de cobre seria maior que o da demanda. Mas foi em dezembro que os preços realmente sucumbiram à turbulência nos mercados financeiros devido à queda do preço do petróleo, o colapso do Rublo Russo, desaceleração do crescimento na China, recessão no Japão e contínuo enfraquecimento da economia europeia.

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

Assim que os investidores perceberam que a queda no preço do petróleo teve relação com a fraca demanda, houve um “sell off” generalizado nos metais básicos, o que levou o cobre ao nível de aproximadamente US\$6.250/t ao final de 2014.



Segundo a consultoria WoodMackenzie, para 2015 é esperado crescimento robusto na oferta das mineradoras, apesar de várias delas terem anunciado mudanças na expectativa de produção, que deverá crescer cerca de 5%. Com a oferta de sucata mais restrita na China, o crescimento da produção de refinados deverá ser suportado pela substituição de sucata por catodos.

A WoodMackenzie espera crescimento de consumo de refinados em aproximadamente 4% sobre 2014, com recuperação mais extensa na demanda de catodo vindo do Sudeste Asiático e Oriente Médio. O sólido crescimento da oferta deverá contribuir para outro ano de excesso de oferta global em cerca de 300kt, pressionando o prazo médio de estoque para 76 dias de consumo. Espera-se que os preços continuem sobre pressão durante o ano.

Os fundamentos permanecem projetando um *surplus* para 2015, porém caso haja maiores interrupções na produção devido à turbulências sociais, aliada a uma maior baixa da LME, minas de alto custos tendem a fechar trazendo o mercado para o balanço.

Além disso, o crescimento da atividade industrial global e gastos com consumo incentivados pelos preços baixos de petróleo, poderão resultar num consumo de cobre refinado excedendo as expectativas em 2015. Como existe uma defasagem de cerca de 3 a 6 meses para o menor preço do petróleo ter impacto positivo no PIB mundial, e consequentemente na demanda por cobre, é razoável esperar potencial recuperação dos preços do cobre a partir do segundo trimestre de 2015.

Em relação ao TC/RC¹, em dezembro de 2014 a mineradora norte americana Freeport McMoRan e o *smelter* chinês Jiangxi Copper Company Ltd anunciaram um acordo com TC/RC de US\$107/t e 10,7c/lb de cobre concentrado para 2015. Imediatamente, este nível de TC/RC foi utilizado como parâmetro por toda a indústria para 2015. Este valor representa um aumento de cerca de 16% do parâmetro utilizado em 2014 de US\$92/t e 9,2c/lb.

A combinação de TC/RC altos, preços estáveis do ácido sulfúrico² e câmbio favorável, colocam a receita de transformação dos *smelters* de cobre em patamar historicamente alto.

Mercado Brasileiro

O cenário macroeconômico brasileiro continua trazendo desafios para a indústria em geral. O ano de 2014 terminou com baixa atividade industrial, condições de mercado financeiro mais desafiadoras e clima de revisão das intenções de investimento.

De acordo com dados da Sondagem Industrial divulgados pela CNI (Confederação Nacional da Indústria) em janeiro de 2015, houve forte queda da produção industrial em dezembro e a capacidade utilizada também apresentou queda. As indústrias, como forma de proteção contra o cenário de contração, promoveram ajustes de estoques, mas ainda assim alguns setores permanecem com níveis elevados. Outro fator negativo foi o acesso ao crédito, que voltou a ficar mais

¹ TC/RC (Treatment Charge/Refining Charge): as mineradoras pagam o TC/RC para os *smelters* converterem o minério concentrado em metal refinado, com esta taxa sendo deduzida do preço de compra. Esta taxa usualmente sobe quando há excesso de oferta de concentrado de cobre em relação à capacidade instalada de refino.

² Ácido Sulfúrico: Co-produto do processo de transformação do concentrado de cobre que é comercializado pelos *smelters*.

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

restrito. O índice de facilidade de acesso ao crédito recuou para 36,8 pontos, o menor valor desde o segundo trimestre de 2009.

De acordo com a 61ª Sondagem Nacional da Indústria da Construção Civil, divulgada pelo SindusCon-SP e pela FGV em novembro de 2014, o setor encerrou o ano com percepção bastante negativa de seu desempenho corrente. No mês de novembro de 2014, o indicador de evolução do nível da atividade deste setor registrou 43,0 pontos, índice inferior ao atingido em novembro do ano anterior (49,5 pontos), continuando bem abaixo da linha dos 50 pontos, o que indica cenário de desaquecimento. As expectativas para os próximos meses continua negativa, principalmente devido ao ambiente de crédito mais difícil e mais oneroso para as empresas, além da restrição no crédito imobiliário que deverá impactar vendas.

Segundo a Sondagem de Conjuntura da ABINEE (Associação Brasileira da Indústria Elétrica e Eletrônica) divulgada em janeiro de 2015, no mês de dezembro de 2014 permaneceram os indicadores desfavoráveis na atividade da indústria eletroeletrônica. Apesar da sinalização de melhora nos negócios, apontada nos meses de setembro/14 e outubro/14, esse comportamento não se manteve em novembro/14 e dezembro/14. Apesar do resultado sobre as expectativas para 2015 ser melhor do que os das duas pesquisas anteriores, continuam as incertezas quanto ao rumo da economia do país e as empresas continuam trabalhando com muita cautela.

Para contribuir com o cenário de incerteza, os empresários brasileiros e estrangeiros presentes em janeiro de 2015 no Fórum Econômico Mundial, em Davos, se mostraram muito preocupados com a possibilidade de racionamento de energia no Brasil. Analistas de mercado dizem que o impacto na economia seria bem menor do que no apagão de 2001, algo em torno de 0,5 ponto porcentual, mas, como as expectativas de PIB estão perto de zero, isso significa que a restrição na oferta de energia poderia levar o Brasil à recessão.

O Volume de Vendas Total atingiu 266,7 mil toneladas, queda de 19% em comparação com 2013, ano que apresentou oportunidades de arbitragem entre o mercado interno e externo que não se materializaram em 2014. Em 2012 o volume total de vendas de cobre da Paranapanema foi de 232,8 mil toneladas.

Mix de Produtos e de Mercados

Por força de maior exportação em 2013, os volumes necessários para suprir a demanda própria da Companhia foram importados e esse fenômeno acarretou crescimento pontual dos volumes em 2013, distorcendo as bases de comparação. Por outro lado, o impacto no Lucro Bruto foi muito pequeno, conforme comentaremos a seguir.

O aspecto enfatizado no parágrafo anterior explica boa parte da queda de 38% nos volumes de Cobre Primário. Durante 2014, comercializamos 77,6 mil toneladas, sendo 48% para o mercado interno e 52% para mercado externo.

Em Produtos de Cobre, a queda foi menos expressiva, cerca de 8%, resultando em venda de 189,1 mil toneladas em 2014, em função principalmente do fraco ambiente de negócios no Brasil. 81% das vendas foram direcionadas para o mercado interno (59% venda integral e 23% para transformação/toll) e 19% para o mercado externo.

Em relação aos Co-produtos, o volume de vendas ficou praticamente estável, ainda que a produção tenha apresentado queda de 6%, resultado da venda de Co-produtos de maior valor (Lama Anódica e Revert).

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

A Companhia reconhece que certos riscos financeiros como variação do preço de *commodities*, taxa de câmbio e taxas de juros são inerentes ao seu negócio. Entretanto, a Companhia busca evitar riscos desnecessários e limitar, dentro do possível, quaisquer riscos associados às atividades do negócio.

A Política de Gestão de Riscos de Mercado tem o propósito de garantir que as exposições do negócio ao risco que tenham sido identificadas, medidas e que sejam passíveis de ser controladas, sejam minimizadas, usando os métodos mais efetivos e eficientes para eliminar, reduzir ou transferir tais exposições.

O Conselho de Administração criou o Comitê de Finanças, Riscos e Contingências para assistir ao estabelecimento de políticas de gestão de risco e para supervisionar a gestão de risco e uso de derivativos pela Companhia.

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

O Comitê de Finanças, Riscos e Contingências é responsável em garantir que os procedimentos apropriados estejam em vigor para que todas as exposições ao risco incorridas pela Companhia estejam identificadas e avaliadas. Além disso, o Comitê deve monitorar para que estas exposições estejam dentro dos limites estabelecidos.

Os riscos de negócio identificados incluem:

- Risco de taxas de juros inerente às dívidas da Companhia;
- Risco cambial e risco de preços de *commodities* decorrentes das matérias primas e produtos vendidos, transações projetadas e compromissos firmes;
- Risco cambial decorrente de ativos e passivos como: aplicações no exterior e empréstimos, estoques, dentre outros.

A política de Gestão de Riscos permite que a Companhia utilize instrumentos financeiros derivativos aprovados com o objetivo de minimizar a exposição a riscos de mercado: Câmbio, *Commodities* e Taxas de Juros.

A utilização de derivativos deve ser consistente com o negócio e os objetivos de gestão de risco da Companhia. Derivativos podem ser utilizados para gerir o risco do negócio dentro de limites especificados por esta política e gerenciar as exposições que tenham sido identificados através do processo de identificação e medição de risco, desde que se qualifique claramente como "hedge", tal como definido na presente política. A utilização de derivativos não é automática, nem é necessariamente a única resposta para a gestão de risco do negócio. A utilização é permitida somente após verificar que os riscos identificados possam ultrapassar determinados níveis de tolerância estabelecidos por esta política e que sejam considerados inevitáveis, porque eles são necessários ou apoiam as atividades do negócio.

Em 2014, a Companhia registrou um impacto positivo líquido de variação cambial de R\$36,6 milhões em comparação ao impacto negativo líquido de R\$149,0 milhões em 2013 e R\$143,7 milhões em 2012. Esses impactos resultam da alta volatilidade de câmbio e dos preços de *commodities* na contabilização do passivo líquido em Dólar da Companhia, assim como nas suas operações de *hedge* em aberto. Estes efeitos contábeis não têm impacto de caixa imediato e devem ser compensados nos períodos subsequentes pela realização destes ativos e/ou movimentos futuros no câmbio e preços das *commodities*.

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

10.3. Os Diretores devem comentar os efeitos relevantes em que os eventos abaixo tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras do emissor e em seus resultados:

a. introdução ou alienação de segmento operacional

Não houve alteração no segmento operacional da Companhia em 2014.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Paranapanema (USA) Inc.

Empresa extinta em 30 de abril de 2014.

PMA Importadora e Exportadora Ltda.

Empresa extinta em 31 de outubro de 2014.

Rio Negro Mineração e Com Ltda.

Em 22 de dezembro de 2014, transferência de 99,99% do capital social da Mineração Taboca S/A para Paranapanema. Empresa com sede na cidade de São André, São Paulo, constituída em 30 de julho de 1974. Atualmente a empresa não está operacional.

c. eventos ou operações não usuais

SEMASA - Ação movida contra o Serviço Municipal de Saneamento Ambiental de Santo André-SEMASA, para extinguir prospectivamente a cobrança indevida da taxa de coleta de esgoto das suas unidades de Utinga e Capuava e cobrar a devolução do valor pago nos últimos 20 anos, em dobro. Foi iniciada a execução provisória em outubro de 2014. O valor principal da ação é de R\$ 10.684 mil e os juros e atualização monetária são de R\$ 35.097 mil, totalizando R\$45.781 mil.

Prefeitura de Manaus - Ação Ordinária movida contra o Município de Manaus, visando o recebimento dos valores devidos em virtude da realização das Obras Complementares do Complexo Viário das Flores. A Companhia obteve decisão definitiva quanto ao recebimento dos valores devidos pelo município. Está pendente decisão relativa aos recursos interpostos pelo município, que contesta a forma de atualização dos valores devidos à Companhia. O valor principal da ação é de R\$ 4.741 mil e os juros e atualização monetária são de R\$ 12.679 mil, totalizando R\$17.420 mil.

Descontinuidade de Capuava – Em 20 de Fevereiro de 2014, a Paranapanema divulgou comunicado ao mercado informando que sua nova fábrica de tubos de cobre sem costura (Cast & Roll), inaugurada em outubro de 2013, alcançou em fevereiro de 2014, nível de produção suficiente para o atendimento da demanda do mercado, e que em razão disso, haverá redução a um nível mínimo de atividade de várias linhas de tubos de menores diâmetros na unidade de Capuava (Santo André – SP).

Com tais desativações, apenas as linhas de produção de tubos retos permanecerão temporariamente na unidade de Capuava, sendo que ao longo dos próximos doze meses, serão transferidos para a unidade de Utinga (Santo André – SP).

A conclusão do remanejamento das linhas de produção de tubos retos para a planta de Utinga foi concluída em março/2015. A área da antiga unidade fabril de Capuava será disponibilizada prioritariamente para a instalação de novas Companhias industriais, de modo a contribuir para a consolidação da vocação industrial do município de Santo André, na região do ABC Paulista.

Projeto Polônia - Em 2010, a Companhia adquiriu ativos oriundos de fábrica de laminados de cobre e suas ligas na Polônia, que se encontrava desativada em decorrência de processo falimentar. Os equipamentos foram divididos em duas partes, a primeira que contemplaria equipamentos a serem instalados na unidade de Utinga - Santo André (SP) e a segunda que seria para a instalação de uma nova linha de laminados a quente na cidade de São Mateus (ES).

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

Os equipamentos da primeira fase, destinados à unidade de Utinga, foram recebidos no Brasil em 2012 e serão instalados em 2015.

No que se refere à segunda parte dos equipamentos, baseada em estudos técnicos realizados posteriormente à data de aquisição, a Administração concluiu que não havia justificativas, técnicas ou econômicas, para prosseguir com a instalação dos equipamentos em São Mateus. O Conselho de Administração da Companhia decidiu, em 24 de fevereiro de 2014, cancelar o projeto, resultando uma baixa contábil no valor de R\$25.629 mil.

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

10.4. Os Diretores devem comentar:

a. mudanças significativas nas práticas contábeis

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas conforme as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB), de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP) em observância à Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), considerando as alterações introduzidas através das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09 e, também de acordo com os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), aprovados por resoluções do Conselho Federal de Contabilidade, e normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As demonstrações financeiras individuais da Paranapanema foram elaboradas de acordo com o BR GAAP e apresentam a avaliação de investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, de acordo com a legislação brasileira vigente. A revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 07 (aprovada em dezembro de 2014) alterou o CPC 35, CPC 37 e o CPC 18 e autorizou a utilização da equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras separadas em IFRS, eliminando a diferença entre o BR GAAP e o IFRS. Não houve mudança significativa nas práticas contábeis adotadas pela Companhia em 2014.

Novas Normas Ainda Não Adotadas

Uma série de novas normas, alterações de normas e interpretações serão efetivas para exercícios iniciados após 1º de janeiro de 2014 e não foram adotadas na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. Aquelas que podem ser relevantes para a Paranapanema e suas Controladas estão mencionadas abaixo:

A norma IFRS 9 *Financial Instruments* - (Instrumentos Financeiros), é efetiva para o exercício a iniciar-se após 1º de janeiro de 2018, e não foi adotada na preparação das demonstrações financeiras consolidadas relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014. A Companhia pretende adotar tal norma tão logo sua adoção seja permitida pelo CPC e pela CVM.

A IFRS 9 encerra a primeira parte do projeto de substituição da “IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração”. A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo, com base na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócios) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos e traz mudanças aos requerimentos para contabilidade de *hedge*. A Companhia ainda está avaliando os potenciais impactos da adoção da norma, mas acredita que possivelmente sofrerá efeito significativo como resultado de sua adoção, com eventual possibilidade de melhor refletir suas estratégias econômicas de *hedge* em suas demonstrações financeiras.

IFRS 15 - Receita de Contratos com Clientes. Em 28 de maio de 2014, o IASB divulgou a referida norma, que exige uma entidade a reconhecer o montante da receita refletida na contraprestação que elas esperam receber em troca do controle desses bens ou serviços. A nova norma vai substituir a maior parte da orientação detalhada sobre o reconhecimento de receita que existe atualmente em IFRS e U.S. GAAP. A nova norma é aplicável a partir de ou após 1º de janeiro de 2017, com adoção antecipada permitida pela IFRS. A norma poderá ser adotada de forma retrospectiva, utilizando uma abordagem de efeitos cumulativos.

A Companhia, apesar de não ter concluído as análises referente a esta interpretação, não espera efeitos materiais sobre as demonstrações financeiras.

b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve qualquer alteração significativa nas práticas contábeis nos últimos três exercícios.

c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Os diretores afirmaram que não houve ressalvas no parecer do auditor independente às demonstrações financeiras de 2012, 2013 e 2014, consolidadas e individuais, da Paranapanema S.A.

2012 e 2013

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

O parecer do auditor independente nos exercícios de 2012 e 2013 apresentou os seguintes parágrafos de ênfase:

Avaliação dos investimentos em controladas, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Paranapanema S.A. essas práticas diferem da IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Contribuição social sobre o lucro

Foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro da Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, tendo referida ação rescisória julgada procedente à União com o acolhimento do pedido e transitado em julgado em 2010. A Administração da Companhia, com base na opinião de seus assessores jurídicos, acredita que a reversão da decisão não trará efeito econômico adverso, considerando que a decisão que desconstituiu o direito da Companhia em não recolher a CSLL não pode retroagir seus efeitos desde o ano do surgimento da Lei, motivo pelo qual a Companhia não registrou provisão.

Ressaltamos que a Secretaria da Receita Federal do Brasil lavrou cinco autos de infração relativos aos anos calendários de 1994 a 2008, sendo que três deles já são alvos de Execuções Fiscais, devidamente garantidas, por meio de apólice de garantia judicial, as quais foram aceitas pelo juiz competente. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia estima os valores envolvidos em R\$ 451.230 mil (R\$418.814 mil em 31 de dezembro de 2012). Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Com relação ao parágrafo de ênfase, a Diretoria, analisou e, concluiu que as Demonstrações Financeiras Individuais, como as mesmas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, diferem do IFRS no que é aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

Com relação à Contribuição Social sobre o Lucro, foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro da Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, cujo desfecho foi favorável à União. A Administração da Companhia, com base na opinião de seus consultores jurídicos, acredita que a reversão da decisão anteriormente transitada em julgado em favor da

Companhia controlada incorporada não trará efeito econômico adverso, e, portanto, não constituiu nenhuma provisão em 31 de Dezembro de 2013 com relação a este processo.

2014

Não houve ressalvas no parecer do auditor independente às demonstrações financeiras de 2014, consolidadas e individuais, da Paranapanema S.A.

O parecer do auditor independente apresentou os seguintes parágrafos de ênfase:

Contribuição social sobre o lucro

Conforme descrito na nota explicativa, foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) da Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, tendo referida ação rescisória julgada procedente à União com o acolhimento do pedido e transitado em julgado em 2010. A Administração da Companhia, com base na opinião de seus assessores jurídicos, acredita que a reversão da decisão não trará efeito econômico adverso, considerando que a decisão que desconstituiu o direito da Companhia em não recolher a CSLL não pode retroagir seus efeitos desde o ano do surgimento da Lei 7689/88, motivo pelo qual a Companhia não registrou provisão. Ressaltamos que a Secretaria da Receita Federal do Brasil lavrou cinco autos de infração relativos aos anos calendários de 1994 a 2008, sendo que três deles já são alvos de Execuções Fiscais, devidamente garantidas, por meio de apólice de garantia judicial, as quais foram aceitas pelo juizado competente. Em

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

31 de dezembro de 2014, a Companhia estima os valores envolvidos em R\$ 466.665 mil (R\$ 451.230 mil em 31 de dezembro de 2013). Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Com relação ao parágrafo de ênfase, a Diretoria, analisou e, com relação à Contribuição Social sobre o Lucro, foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro da Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, cujo desfecho foi favorável à União. A Administração da Companhia, com base na opinião de seus consultores jurídicos, acredita que a reversão da decisão anteriormente transitada em julgado em favor da Companhia controlada incorporada não trará efeito econômico adverso, e, portanto, não constituiu nenhuma provisão em 31 de Dezembro de 2014 com relação a este processo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5. Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, 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 Individuais exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

A Administração revisa continuamente as estimativas e premissas. Revisões com relação a estimativas contábeis são reconhecidas no exercício em que as estimativas são revisadas e em quaisquer exercícios futuros afetados.

As informações sobre incertezas referentes a premissas e estimativas que possuam um risco significativo de resultar em um ajuste material dentro do próximo exercício financeiro estão incluídas nas seguintes notas explicativas:

- **Teste de Redução ao Valor Recuperável:**

A revisão dos valores contábeis dos ativos não financeiros da Companhia, que não as propriedades para investimento, estoques e imposto de renda e contribuição social diferidos ativos, são realizados anualmente para apurar se há indicação de perda no valor recuperável. Caso ocorra tal indicação, então o valor recuperável do ativo é estimado.

Um resultado por perda no valor recuperável é reconhecida se o valor contábil do ativo exceder o seu valor recuperável.

O valor recuperável de um ativo ou unidade geradora de caixa é o maior entre o valor em uso e o valor justo menos despesas de venda. Ao avaliar o valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados aos seus valores presentes utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita uma avaliação de mercado atual sobre o período de recuperabilidade do capital e os riscos específicos do ativo. Para testar o valor recuperável, os ativos que não podem ser testados individualmente, são agrupados ao menor grupo de ativos que gera entrada de caixa a partir de seu uso contínuo e que são em grande parte independentes dos fluxos de caixa de outros ativos ou grupos de ativos (a "unidade geradora de caixa ou UGC").

Perdas por redução no valor recuperável são reconhecidas no resultado.

As perdas de valor recuperável são revertidas somente na extensão em que o valor contábil do ativo não exceda o valor contábil que teria sido apurado, líquido de depreciação ou amortização, caso a perda de valor não tivesse sido reconhecida.

A Companhia efetuou o teste anual de recuperação de seus ativos imobilizados em 31 de dezembro de 2014, os quais foram estimados com base nos valores em uso utilizando os fluxos de caixa descontados, e evidenciaram que o valor estimado de mercado é superior ao valor líquido contábil na data da avaliação, assim como, no decorrer do período, não houve quaisquer evidências de perda de valor de ativos Individuais ou grupo de ativos relevantes. Eventuais impactos de perda de recuperabilidade são destacados em nota explicativa, quando relevantes.

- **Provisão para demandas judiciais:**

Uma provisão é reconhecida, em função de um evento passado, se a Companhia tem uma obrigação legal ou construtiva que possa ser estimada de maneira confiável, e é provável que um recurso econômico seja exigido para liquidar a obrigação. As provisões são determinadas através do desconto dos fluxos de caixa futuros estimados a uma taxa antes dos impostos que reflete as avaliações atuais de mercado quanto ao valor do dinheiro no tempo e riscos específicos para o passivo. Os custos financeiros incorridos são registrados no resultado.

Com base na análise individual dos processos administrativos e judiciais relacionados a questões fiscais, trabalhistas e cíveis, movidos contra a Companhia e suas Controladas, foram constituídas provisões no passivo, para riscos com perdas consideradas prováveis na avaliação de nossos assessores jurídicos, em valor julgado suficiente.

- **Imposto de renda e contribuição social diferidos**

Os Diretores confirmam que a Paranapanema e sua Controlada CDPC - Centro de Distribuição de Produtos de Cobre Ltda., fundamentadas nas expectativas de gerações de lucros tributáveis futuros, determinadas em estudos técnicos realizados no final de 2014 e aprovados pela Diretoria, reconheceram créditos tributários sobre prejuízos fiscais, bases

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

negativas de imposto de renda e diferenças temporárias, que não têm prazo prescricional. O valor contábil do ativo diferido é revisado anualmente pela Companhia.

- **Instrumentos Financeiros Derivativos.**

A Companhia reconhece que certos riscos financeiros como variação do preço de commodities, taxa de câmbio e taxas de juros são inerentes ao seu negócio.

Entretanto, a política da Companhia é evitar riscos desnecessários e garantir que as exposições do negócio ao risco que tenham sido identificadas, medidas e que sejam passíveis de ser Controladas, sejam minimizadas, usando os métodos mais efetivos e eficientes para eliminar, reduzir ou transferir tais exposições.

O Conselho de Administração conta com o Comitê de Finanças, Riscos e Contingências para assistir ao estabelecimento de políticas de gestão de risco e garantir que os procedimentos apropriados estejam em vigor para que todas as exposições ao risco incorridas pela Companhia estejam identificadas e avaliadas. Além disso, o Comitê deve monitorar para que estas exposições estejam dentro dos limites estabelecidos. Os riscos de negócio identificados incluem:

- Risco de taxas de juros inerente às dívidas da Companhia.
- Risco cambial e risco de preços de *commodities* decorrentes das matérias primas e produtos vendidos, transações projetadas e compromissos firmes.
- Risco cambial decorrente de ativos e passivos como: aplicações no Exterior e empréstimos, estoques vinculados a *commodities* cujos preços são denominados em moeda estrangeira, entre outros.

A política de Gestão de Riscos permite que a Companhia utilize instrumentos financeiros derivativos aprovados com o objetivo de minimizar a exposição a riscos de mercado: Câmbio, *Commodities* e Taxas de Juros.

Instrumentos derivativos são somente utilizados para fins de “*Hedge*” uma vez que limitam as exposições financeiras associadas aos riscos identificados em determinados passivos e ativos da Companhia. A utilização de derivativos não é automática, nem é necessariamente a única resposta para a gestão de risco do negócio. A utilização é permitida somente após verificar que o derivativo escolhido possa delimitar os riscos identificados dentro dos níveis de tolerância estabelecidos pela política.

A Companhia realiza operações de *hedge* com instrumentos financeiros derivativos ou não derivativos e enquadra essas transações nas regras de contabilidade de *hedge* (*hedge accounting*) tais como definidas pela Deliberação CVM nº 604 (CPC 38). Nem todas as operações de *hedge* com derivativos são contabilizadas em aplicação das regras de contabilidade de *hedge*.

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

Não houve comentários, no relatório do auditor independente, sobre deficiências e recomendações significativas que pudessem impactar a avaliação da Administração da Companhia em relação à eficácia dos controles internos para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

10.6. Os diretores devem descrever os itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras do emissor, indicando:

a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, 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

v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos

b. outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

A Companhia não possui nenhum item não evidenciado nas demonstrações financeiras.

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

10.7. Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.6, os diretores devem comentar:

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

b. natureza e propósito da operação

c. natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação

Não aplicável à Companhia, pois não existem itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia, conforme informado no item 10.6.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8. Os diretores devem indicar e comentar os principais elementos do plano de negócios do emissor, explorando especificamente os seguintes tópicos:

a. investimentos, incluindo:

i. descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos.

A Companhia tem os seguintes investimentos de capital previstos para 2015:

Manutenção - R\$127,5 milhões

Expansão - R\$62,6 milhões

Os investimentos acima previstos foram revisados, pormenorizadamente, priorizando (i) o cumprimento da legislação, (ii) a disponibilidade industrial e (iii) o retorno sobre capital investido. O uso dos recursos será destinado, principalmente, à manutenção da unidade industrial de Dias D'Ávila.

O valor de R\$62,6 milhões, relativo aos projetos de expansão, se referem à investimentos de CAPEX aprovados para o orçamento de 2014 e já iniciados.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

Para fazer frente aos investimentos previstos no plano de investimentos da Companhia, a Administração está propondo a utilização de (i) linhas de financiamento obtidas e ainda não desembolsadas (principalmente junto ao BNB, no montante de R\$121,4 milhões), (ii) recursos oriundos da geração operacional de caixa, (iii) da posição atual de caixa, e, (iv) eventualmente de outras fontes de recursos a serem captados.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Em 20 de Fevereiro de 2014, a Paranapanema divulgou comunicado ao mercado informando que sua nova fábrica de tubos de cobre sem costura (Cast & Roll), inaugurada em outubro de 2013, alcançou em fevereiro de 2014, nível de produção suficiente para o atendimento da demanda do mercado, e que em razão disso, haverá redução a um nível mínimo de atividade de várias linhas de tubos de menores diâmetros na unidade de Capuava (Santo André – SP).

Com tais desativações, apenas as linhas de produção de tubos retos permanecerão temporariamente na unidade de Capuava, sendo que ao longo dos próximos doze meses, serão transferidos para a unidade de Utinga (Santo André – SP).

A conclusão do remanejamento das linhas de produção de tubos retos para a planta de Utinga foi concluída em março/2015. A área da antiga unidade fabril de Capuava será disponibilizada prioritariamente para a instalação de novas Companhias industriais, de modo a contribuir para a consolidação da vocação industrial do município de Santo André, na região do ABC Paulista.

b. desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Expansão das atuais plantas do segmento de cobre e aquisição de equipamentos, visando o aumento da capacidade instalada, conforme divulgado, de acordo com o cronograma físico-financeiro de cada projeto.

c. novos produtos e serviços, indicando:

i. descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não há qualquer pesquisa em andamento.

ii. montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não foram realizados gastos em pesquisas para o desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios***iii. projetos em desenvolvimento já divulgados***

A implementação do projeto da planta de refino de metais preciosos foi postergada em 2013 e submetida a uma reanálise das premissas de viabilidade econômica e de fontes de financiamento, podendo ser retomada caso se confirme as expectativas de agregação de valor à Companhia.

iv. montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não foram realizados gastos significativos no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

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

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

Todas as informações relevantes já foram descritas nos itens anteriores.