

# 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	4
5.4 - Alterações significativas	5

## 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	31
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	39
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	41
10.5 - Políticas contábeis críticas	42
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	47
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	48
10.8 - Plano de Negócios	49
10.9 - Outros fatores com influência relevante	50

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

**Risco de preço das commodities:** esse risco está relacionado à possibilidade de oscilação no preço dos produtos que as controladas da Companhia vendem ou no preço das matérias-primas e demais insumos utilizados no processo de produção. Em função de operar num mercado de commodities, as controladas da Companhia poderão ter sua receita de vendas e seu custo dos produtos vendidos afetados por alterações nos preços internacionais de seus produtos ou materiais. Para minimizar esse risco, as controladas da Companhia monitoram permanentemente as oscilações de preços no mercado nacional e internacional. A análise de sensibilidade efetuada pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou uma redução de 1% sobre ambos os preços. O impacto calculado considerando esta variação no preço dos produtos vendidos totaliza R\$ 354.068 em 31/12/2011 (R\$ 313.932 em 31/12/2010) e matérias primas e demais insumos montam R\$ (219.458) em 31/12/2011 (R\$ (182.126) em 31/12/2010). O impacto no preço dos produtos vendidos e matérias primas seriam registrados nas linhas de Vendas líquidas e Custo das Vendas, respectivamente, na Demonstração Consolidada do Resultado. A Companhia não espera estar mais vulnerável a mudança em um ou mais produtos específicos ou matérias primas.

**Risco de taxas de juros:** esse risco é oriundo da possibilidade de a Companhia vir a sofrer perdas (ou ganhos) por conta de flutuações nas taxas de juros que são aplicadas aos seus passivos ou ativos (aplicações) no mercado. Para minimizar possíveis impactos advindos dessas oscilações, a Companhia adota a política de diversificação, alternando a contratação de suas dívidas ou contratando hedges, de taxas variáveis (como a Libor e o CDI) para fixas, com repactuações periódicas de seus contratos, visando adequá-los ao mercado. A análise de sensibilidade de variações nas taxas de juros considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 0,1% sobre estes empréstimos e financiamentos e debêntures em aberto na data das Demonstrações Financeiras Consolidadas. O impacto calculado considerando esta variação na taxa de juros monta, em 31/12/2011, R\$ 74.285 (R\$ 77.516 em 31/12/2010) e impactaria a conta de despesas financeiras na Demonstração Consolidada do Resultado.

**Risco de taxas de câmbio:** esse risco está atrelado à possibilidade de alteração nas taxas de câmbio, afetando a despesa financeira (ou receita) e o saldo passivo (ou ativo) de contratos que tenham como indexador uma moeda estrangeira. A Companhia avalia sua exposição cambial subtraindo seus passivos de seus ativos em dólar, ficando assim com sua exposição cambial líquida, que é o que realmente irá ser afetado por um movimento da moeda estrangeira. Portanto, além das contas a receber originado por exportações e dos investimentos no exterior que se constituem, em termos econômicos, em hedge natural, a Companhia avalia a contratação de operações de hedge, mais usualmente operações de swaps, caso a Companhia tenha mais passivos em dólar do que ativos. A análise de sensibilidade efetuada pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 5% entre o Real e as moedas estrangeiras sobre estes empréstimos e financiamentos em aberto na data das Demonstrações Financeiras Consolidadas. O impacto calculado considerando esta variação na taxa de câmbio monta, em 31/12/2011, a R\$ 51.594 (R\$ 88.535 em 31/12/2010).

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****A. Riscos para os quais se busca proteção:**

Risco de taxa de juros, risco de taxa de cambio e risco de commodities.

**B. Estratégia de proteção patrimonial (hedge):**

A Companhia acredita que o gerenciamento de riscos é importante na condução de sua estratégia de crescimento com rentabilidade. A Companhia está exposta a riscos de mercado, principalmente no que diz respeito a variações nas taxas de câmbio e volatilidade das taxas de juros. O objetivo de gerenciamento de risco é eliminar possíveis variações não esperadas nos resultados das empresas do grupo, advindas dessas variações.

O objetivo das operações de derivativos está sempre relacionado à eliminação dos riscos de mercado, identificados em nossas políticas e diretrizes e, também, com o gerenciamento da volatilidade dos fluxos financeiros. A medição da eficiência e avaliação dos resultados ocorre no final dos contratos quando o derivativo é encerrado. O monitoramento do impacto destas transações (marcação a mercado) é analisado mensalmente pelo Comitê de Gerenciamento de Caixa e Dívida onde a marcação a mercado destas transações é discutido e validado. Todos os ganhos ou perdas decorrentes de instrumentos financeiros derivativos estão reconhecidos pelo seu valor justo nas Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia.

Por política interna, não são mantidas captações em moedas nas quais não exista uma correspondente geração de caixa.

**C. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge):**

As operações de derivativos podem incluir: swaps de taxas de juros, (tanto em Libor de dólar, como em outras moedas); swap de moeda; e também NDF's (Non Deliverable Forwards). As commodities, quando hedgeadas, são feitas por meio de hedges físicos onde a compra do insumo é feito por meio de preços fixos para entregas futuras.

**D. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:**

Exposição cambial: Para monitorar a exposição cambial das unidades do grupo utiliza-se um índice que relaciona a quantidade de ativos e passivos em dólares norte-americanos. O índice é obtido dividindo o total de ativos pelo total de passivos em dólares norte-americanos. É aconselhável que este índice fique entre 0,80 e 1,20.

Exposição a juros: proporção máxima de 70%/30% entre juros fixos e flutuantes; Value at risk.

**E. Se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos:**

Não se aplica.

**F. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos:**

São realizadas reuniões trimestrais do Comitê de Riscos da controlada Gerdau S.A., que é composto pelo Diretor-Presidente, pelo Vice-Presidente Jurídico e de Compliance, pelo Vice-Presidente Financeiro, Controladoria e RI e pelo Gerente de Auditoria Interna. Nestas reuniões são discutidos todos os riscos financeiros que são geridos pela empresa, a posição dos derivativos em aberto além de eventuais novas operações de hedge. O Comitê de Riscos é um comitê de assessoramento ao Conselho de Administração.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****G. Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada:**

Todos os derivativos novos devem ser apresentados ao conselho executivo, através de um template de derivativos, que contemplam todos os motivos pela qual a operação está sendo proposta. Uma vez a operação sendo efetivada, são realizados testes e controles sistemáticos, como marcação a mercado, análise de sensibilidade, testes retrospectivo e prospectivo (caso haja Hedge Accounting).

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

Não houve alterações significativas.

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

Em complemento aos riscos informados no item 5.1, o emissor também considera os seguintes riscos como relevantes para o seu negócio:

**Risco de crédito:** esse risco advém da possibilidade de as controladas da Companhia não receberem valores decorrentes de operações de vendas ou de créditos detidos junto a instituições financeiras gerados por operações de investimento financeiro. Para atenuar esse risco, as controladas da Companhia adotam como prática a análise detalhada da situação patrimonial e financeira de seus clientes, estabelecimento de um limite de crédito e acompanhamento permanente do seu saldo devedor. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia somente realiza aplicações em instituições com baixo risco de crédito avaliado por agências de rating. Além disso, cada instituição possui um limite máximo de saldo de aplicação, determinado pelo Comitê de Crédito.

**Risco de gerenciamento de capital:** advém da escolha da Companhia em adotar uma estrutura de financiamentos para suas operações. A Companhia administra sua estrutura de capital, a qual consiste em uma relação entre as dívidas financeiras e o capital próprio (Patrimônio Líquido, lucros acumulados e reservas de lucros), baseada em políticas internas e benchmarks. Nos últimos 6 anos, a metodologia BSC (Balance Scorecard) foi utilizada para a elaboração de mapas estratégicos com objetivos e indicadores dos principais processos. Os indicadores chave (KPI – Key Performance Indicators) relacionados ao objetivo “Gestão da Estrutura de Capital” são: WACC (Custo Médio Ponderado do Capital), Dívida Total/EBITDA, Índice de Cobertura de Juros e Relação Dívida/Patrimônio Líquido. A Dívida Total é formada pelos Empréstimos e financiamentos e pelas Debêntures. A Companhia pode alterar sua estrutura de capital, conforme condições econômico-financeiras, visando otimizar sua alavancagem financeira e sua gestão de dívida. Ao mesmo tempo, a Companhia procura melhorar seu ROCE (Retorno sobre Capital Empregado) através da implementação de uma gestão de capital de giro e de um programa eficiente de investimentos em imobilizado.

**Risco de liquidez:** a política de gestão do endividamento e recursos de caixa da Companhia prevê a utilização de linhas compromissadas e de disponibilidade efetiva de linhas de crédito, com ou sem lastro em recebíveis de exportação, para gerenciar níveis adequados de liquidez de curto, médio e longo prazo.

Além disso, não há informações relevantes adicionais.

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

Os comentários descritos a seguir, têm como base as Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia, apresentadas em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro - IFRS, emitidas pelo *International Accounting Standards Board* - IASB e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, plenamente convergentes com as normas internacionais de contabilidade, emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC e referendados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, conforme Instrução CVM nº 485 de 1º de setembro de 2010.

### A. Condições financeiras e patrimoniais gerais:

O exercício de 2009 representou para Gerdau um ano de otimização operacional e financeira, com alinhamento de sua estrutura ao novo cenário global para o mercado do aço. A Companhia, durante o ano, reduziu seus custos fixos de produção em R\$ 2 bilhões, seu capital de giro em R\$ 5 bilhões e sua dívida líquida em R\$ 8 bilhões, mantendo seu status de *investment grade* junto às agências de avaliação de crédito obtido em 2007. Ao longo de 2009, realizou, com sucesso, a renegociação dos seus *covenants* financeiros e uma emissão de US\$ 1,25 bilhão em *bonds*, com vencimento em 2021, pela subsidiária Gerdau Trade Inc, confirmando sua credibilidade junto ao mercado financeiro.

No exercício de 2010, os resultados Gerdau refletiram toda a otimização operacional e financeira realizada ao longo de 2009, mesmo com todos os desafios apresentados no período, principalmente relacionados aos custos de matérias-primas e ao lento crescimento dos mercados desenvolvidos. Os principais indicadores operacionais da Companhia apresentaram crescimento, com destaque para o aumento de 24% no volume de vendas e 36% no EBITDA. Estes melhores resultados operacionais alcançados refletiram-se positivamente no seu principal indicador de endividamento, permitindo a manutenção do status de *investment grade* da Companhia junto às agências de avaliação de crédito.

O exercício de 2011 representou para a Gerdau um período de bons resultados considerando o desafio frente à desaceleração global e crise da Europa, bem como a elevação dos custos das principais matérias-primas utilizadas. A Companhia alcançou um volume de vendas de 19,2 milhões de toneladas, significando um recorde histórico. Em abril de 2011, a controlada Gerdau S.A. realizou uma oferta pública de ações, com ingresso líquido de recursos de R\$ 3,6 bilhões. Desse montante, R\$ 2,1 bilhões já foram utilizados para o pré-pagamento de empréstimo contraído pelas suas subsidiárias integrais na América do Norte e o saldo remanescente foi incorporado ao caixa. Considerando esses eventos, o indicador de dívida líquida sobre EBITDA passou de 2,4 vezes em 31 de dezembro de 2010 para 2,2 vezes no final de 2011.

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para fazer frente à sua estratégia de crescimento e cumprir com suas obrigações de curto e médio prazo.

### B. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

Ao final do exercício de 2009, a dívida bruta totalizava R\$ 15,6 bilhões, dos quais 8,8% eram de curto prazo (R\$ 1,4 bilhão) e 91,2% de longo prazo (R\$ 14,3 bilhões), com prazo médio de sete anos para o pagamento. Cabe salientar que, desde o 1º trimestre de 2009, a dívida bruta vinha sendo constantemente reduzida, sendo que, no ano, a diminuição foi de R\$ 8,7 bilhões. Essa redução ocorreu, principalmente, em virtude de amortizações realizadas no período, inclusive com antecipação de pagamentos e da variação cambial. Em 31 de dezembro de 2009, a dívida bruta era composta por 25,4% em reais, 34,9% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 39,7% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta era de 7,4% para o montante denominado em reais, de 7,3% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 4,2% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior.

A dívida bruta totalizava R\$ 16,0 bilhões em 31 de dezembro de 2010, dos quais 10,5% eram de curto prazo e 89,5% de longo prazo. No final do ano de 2010, a dívida bruta era composta por 28,9% em reais, 36,5% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 34,6% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 31 de dezembro de 2010, era de 7,6% para o montante denominado em reais, de 5,7% mais variação cambial

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

para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 4,2% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que em 1º de outubro de 2010, a Gerdau concluiu a emissão de um *bond* de 10 anos, no montante de US\$ 1,25 bilhão, com cupom de 5,75% ao ano, por meio de sua subsidiária Gerdau Trade Inc. Os recursos obtidos com essa emissão foram utilizados, na sua maior parte, para o pré-pagamento de *bond* perpétuo da Gerdau S.A. e *term loan* da Gerdau Ameristeel no valor conjunto de US\$ 1,3 bilhão, além do pagamento da aquisição da Tamco, nos Estados Unidos, no valor de R\$ 283 milhões.

Em 31 de dezembro de 2011, a dívida bruta totalizava R\$ 15,0 bilhões, dos quais 12% eram de curto prazo (R\$ 1,8 bilhão) e 88% de longo prazo (R\$ 13,2 bilhões). No final do ano de 2011, a dívida bruta era composta por 30% em reais, 45% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 25% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 31 de dezembro de 2011, era de 7,7% para o montante denominado em reais, de 5,7% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 5,8% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta, se comparada a 31 de dezembro de 2010, apresentou redução de 6%, principalmente pelo pré-pagamento de dívidas no valor de R\$ 2,1 bilhões, parcialmente neutralizado pelo efeito da desvalorização do real em 13% no período comparado, sobre a parcela da dívida denominada em dólares norte-americanos.

O indicador de dívida bruta, em relação à capitalização total da Companhia para os exercícios de 2009, 2010 e 2011 foi de 42,3%, 46,6% e 37,9%, respectivamente, o que demonstra a sólida estrutura de capital da empresa.

### i. Hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das previstas em lei.

### ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Vide item acima.

## C. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:

No quadro abaixo estão os principais indicadores de medida de capacidade de pagamento de dívida utilizados pela Companhia. São demonstrados o nível de cobertura da despesa financeira, que mede a capacidade de pagamento da despesa financeira em relação ao EBITDA (EBITDA / Despesa Financeira Bruta), e o nível de cobertura da dívida, que mede o nível de endividamento bruto em relação ao EBITDA (Dívida Bruta / EBITDA).

	2011 R\$ milhões	2010 R\$ milhões	2009 R\$ milhões
EBITDA	4.640	5.162	3.772
Despesa Financeira Bruta	1.132	1.253	1.482
Dívida Bruta	14.984	15.964	15.643
Dívida Bruta / EBITDA	3,2x	3,1x	4,1x
EBITDA / Despesa Financeira Bruta	3,9x	4,2x	2,5x

A despesa financeira bruta é formada pelas despesas financeiras, mais ganhos e perdas com derivativos e mais capitalização de juros e encargos financeiros. O EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação, amortizações, perdas pela não-recuperabilidade de ativos e custos de reestruturação) é a geração de caixa operacional.



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

Considerando o perfil do endividamento e a posição de liquidez da Companhia, conclui-se que esta tem plena capacidade de honrar todos os compromissos financeiros assumidos para os próximos anos.

Para maiores detalhes sobre o perfil dívida vide alínea (F) deste item 10.1.

### **D. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas:**

A Metalúrgica Gerdau S.A., através de suas controladas, como forma de diversificar suas fontes de captação de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes, acessa diversos mercados. As captações são realizadas por meio de contratos financeiros junto a bancos comerciais, governamentais e junto a agências multilaterais, assim como são realizadas captações no mercado de capitais brasileiro e no exterior.

Para informações mais detalhadas sobre as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia, vide alínea (F) deste item 10.1.

### **E. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:**

Em junho de 2009, o Grupo Gerdau (Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A. e a Aços Villares S.A., sociedade incorporada pela Companhia em 30/12/2010.) obteve uma linha de crédito pré-aprovada junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social no montante total de R\$ 1,5 bilhão para reformas e modernizações em diversas áreas, ampliações de capacidade de produção de determinadas linhas de produtos, investimentos em logística e geração de energia, além de projetos ambientais e de sustentabilidade. Esses recursos serão disponibilizados à medida que as controladas realizem seu plano próprio de investimentos e apresentem ao BNDES a respectiva comprovação de realização. A taxa de juros contratada foi TJLP + 2,21% a.a. Os contratos são garantidos pelo aval e por *covenants* financeiros da Metalúrgica Gerdau S.A. tendo como base seu balanço consolidado. O saldo devedor dessa linha era de R\$ 228,3 milhões em 31/12/2011.

Em 12/04/2011 foi realizada a captação de R\$ 3,6 bilhões junto ao mercado de capitais através de emissão de uma oferta de ações preferenciais e ordinárias da controlada Gerdau S.A. realizada no âmbito distribuição pública de ações. Como previsto no prospecto definitivo da oferta e disposto nos itens 10.3 C e 10.10 A deste Formulário de Referência, os recursos captados no âmbito da oferta serão utilizados para investimentos de melhoria e expansão da capacidade instalada da Companhia, para reforço de caixa da Companhia e para pré-pagamento de empréstimo contraído pelas suas subsidiárias integrais nos Estados Unidos, quais sejam, Gerdau Ameristeel US Inc. e GNA Partners (*term loan* com vencimento final em 2013 e custo *Libor* mais 1,25%; recursos utilizados para aquisição de empresa nos Estados Unidos).

Em 16/06/2011, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. conclui operação financeira para financiamento de investimentos no valor de US\$ 251,5 milhões (R\$ 466,4 milhões) e vencimento final em 08/08/2023. A Companhia presta garantia nesta operação. As seguintes instituições financeiras são parte credora nesta operação: Deutsche Bank AG, London Branch; HSBC Limited, Tokyo Branch; Citibank Europe plc e BNP Paribas. Esta operação conta ainda com seguro de crédito pela ECGD (Export Credits Guarantee Department), agência de incentivo à exportação do Reino Unido. Em 31/12/2011, o saldo de principal desta operação era US\$ 76,9 milhões (R\$ 144,3 milhões em 31/12/2011) e está classificado na linha de financiamento de imobilizado.

Em 18/08/2011, a Grupo Gerdau concluiu a operação Senior Unsecured Global Working Capital Credit Agreement que é uma linha de crédito *revolver* de US\$ 1 bilhão com objetivo de prover liquidez às subsidiárias da Companhia. As seguintes empresas prestam garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A, Gerdau Aços Longos S.A, Gerdau Aços Especiais S.A e Gerdau Comercial de

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

Aços S.A. Essa linha de crédito comprometida é dividida em duas tranches de US\$ 500 milhões, sendo uma das tranches destinada para as subsidiárias da América do Norte e a outra para as subsidiárias da América Latina e Espanha. Devido à contratação desta linha, foram canceladas as outras linhas de crédito que as controladas da América do Norte e a controlada Gerdau MacSteel Inc. detinham. O prazo total da operação é de 3 anos. Em 31/12/2011, o saldo de principal nesta operação era de US\$ 329,8 milhões (R\$ 618,6 milhões em 31/12/2011) e está classificado como capital de giro (US\$).

### F. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

A dívida bruta (empréstimos e financiamentos, mais debêntures) totalizava R\$ 15 bilhões em 31 de dezembro de 2011, dos quais 12% eram de curto prazo e 88% de longo prazo. No quadro resumo abaixo estão os valores da dívida bruta de curto e longo prazo.

	2011 R\$ milhões	2010 R\$ milhões	2009 R\$ milhões
<b>Dívida Bruta</b>	<b>14.984</b>	<b>15.964</b>	<b>15.643</b>
Dívida de Curto Prazo	1.761	1.684	1.372
Dívida de Longo Prazo	13.223	14.280	14.271

A dívida bruta, se comparada a 31 de dezembro de 2010, apresentou redução de 6%, principalmente pelo pré-pagamento de dívidas no valor de R\$ 2,1 bilhões, parcialmente neutralizado pelo efeito da desvalorização do real em 13% no período comparado sobre a parcela da dívida denominada em dólares norte-americanos.

No quadro resumo abaixo estão os valores da dívida em reais, a dívida em moeda estrangeira contratada pelas empresas do Brasil e a dívida em diferentes moedas contratada pelas empresas subsidiárias no exterior.

	2011	2010	2009
Dívida em R\$	30%	29%	25%
Dívida em US\$	45%	36%	35%
Dívida em diferentes moedas	25%	35%	40%

A dívida líquida (dívida bruta menos caixa), em 31 de dezembro de 2011, totalizava R\$ 10,4 bilhões. A redução de 24% da dívida líquida em 31 de dezembro de 2011 quando comparada com 31 de dezembro de 2010 é consequência, principalmente, da oferta pública de R\$ 3,6 bilhões realizada em abril de 2011.

Seguem abaixo breves descrições dos *covenants* financeiros requeridos nos contratos de dívida.

Todos os *covenants* descritos abaixo são calculados com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS da Gerdau S.A., exceto o item IV, que se refere às Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS da Metalúrgica Gerdau S.A..

I) Consolidated Interest Coverage Ratio (nível de cobertura da despesa financeira) – mede a capacidade de pagamento da despesa financeira em relação ao EBITDA (lucro líquido antes de juros, impostos, depreciação, amortização e efeito do *impairment*). O índice contratual indica que o EBITDA dos últimos 12 meses deve representar, no mínimo, 3 vezes a despesa financeira do mesmo período. Em 31/12/2011 este índice era de 4,3 vezes; Em 31/12/2010 este índice era de 4,6 vezes e em 31/12/2009 era de 2,7 vezes.

II) Consolidated Leverage Ratio (nível de cobertura da dívida) – mede o nível de endividamento bruto em relação ao EBITDA (lucro líquido antes de juros, impostos, depreciação, amortização e efeito do *impairment*). O índice contratual indica que o nível de endividamento bruto não pode

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

ultrapassar 4 vezes o EBITDA dos últimos 12 meses. Em 31/12/2011 este índice era de 2,9 vezes; Em 31/12/2010 este índice era de 2,8 vezes e em 31/12/2009 era de 3,8 vezes.

III) Required Minimum Net Worth (Patrimônio Líquido mínimo requerido) – mede o Patrimônio Líquido mínimo requerido em contratos financeiros. O índice contratual indica que o Patrimônio Líquido deve ser superior a R\$ 3,8 bilhões. Em 31/12/2011 o Patrimônio Líquido era R\$ 26,5 bilhões; Em 31/12/2010 o Patrimônio Líquido era R\$ 20,1 bilhões e em 31/12/2009 o Patrimônio Líquido era R\$ 22 bilhões.

IV) Current Ratio (índice de liquidez corrente) – mede a capacidade em atender as obrigações de curto prazo. O índice contratual indica que a razão entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante deve ser superior a 0,8 vezes. Em 31/12/2011 este índice era de 2,6 vezes; Em 31/12/2010 este índice era de 2,6 vezes. Em 31/12/2009 era de 3 vezes.

A penalidade prevista em contrato em caso do não cumprimento dos *covenants* financeiros é a possibilidade de declaração de inadimplência pelos credores e o vencimento antecipado dos contratos de dívida da Companhia.

**Empréstimos e Financiamentos:**

As obrigações por empréstimos e financiamentos são representadas como segue:

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

	<b>Encargos anuais (*)</b>	<b>2011 R\$ milhões</b>	<b>2010 R\$ milhões</b>	<b>2009 R\$ milhões</b>
<b>Financiamentos de curto prazo denominados em reais</b>				
Capital de giro	5,45%	421	151	131
Financiamento de investimento	11,09%	5	6	270
<b>Financiamentos de curto prazo denominados em moeda estrangeira</b>				
Capital de giro (US\$)	2,12%	448	503	125
Capital de giro (€)	4,13%	40	101	93
Capital de giro (Clp\$)	1,65%	3	24	18
Capital de giro (Cop\$)	7,63%	101	80	93
Capital de giro (PA\$)	20,60%	23	35	1
Capital de giro (Mxn\$)	6,72%	42	46	7
Financiamento de investimento (US\$)		-	-	-
Financiamento de imobilizado e outros (US\$)	2,80%	17	6	8
		1.100	952	746
Mais: parcela circulante dos financiamentos de longo prazo		616	626	622
Financiamentos de curto prazo mais parcela circulante		1.716	1.578	1.368
<b>Financiamentos de longo prazo denominados em reais</b>				
Capital de giro	7,01%	568	939	104
Financiamento de imobilizado	7,66%	1.423	1.497	1.749
Financiamento de investimento		-	-	-
<b>Financiamentos de longo prazo denominados em moeda estrangeira</b>				
Capital de giro (US\$)	3,06%	1.466	1.063	1.141
Capital de giro (€)	4,13%	82	83	149
Capital de giro (Mxn\$)	6,72%	20	5	12
Capital de giro (Cop\$)	7,31%	169	207	301
Obrigações ao portador (Notas perpétuas e Senior Notes) (US\$)		-	-	1.047
Ten Year Bonds (US\$)	6,70%	7.583	6.709	4.841
Term Loan Facility (US\$)	1,65%	-	2.073	2.943
Adiantamentos de exportações (US\$)	5,91%	97	130	514
Financiamento de investimento (US\$)	4,63%	28	38	82
Financiamento de imobilizado e outros (US\$)	3,37%	362	242	303
		11.798	12.986	13.186
Menos: parcela circulante		(616)	(626)	(622)
Financiamentos de longo prazo menos parcela circulante		11.182	12.360	12.564
<b>Total financiamentos</b>		<b>12.898</b>	<b>13.938</b>	<b>13.932</b>

Os empréstimos e financiamentos denominados em reais são indexados pela TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo - taxa de juros definida trimestralmente pelo Governo Federal, utilizada para correção de empréstimos de longo prazo concedidos pelo BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), ou pelo IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado: índice de inflação brasileiro, apurado pela Fundação Getúlio Vargas).

Quadro resumo dos empréstimos e financiamentos por moeda de origem:

<b>Moeda</b>	<b>2011 R\$ milhões</b>	<b>2010 R\$ milhões</b>	<b>2009 R\$ milhões</b>
Real (R\$)	2.418	2.594	2.255
Dólar Norte-Americano (US\$)	10.000	10.763	11.003
Euro (€)	122	184	242
Peso Colombiano (Cop\$)	271	287	393
Peso Argentino (PA\$)	23	35	1
Peso Chileno (Clp\$)	2	24	19
Peso Mexicano (Mxn\$)	62	51	19
<b>Total</b>	<b>12.898</b>	<b>13.938</b>	<b>13.932</b>

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

O cronograma de pagamento da parcela de longo prazo dos empréstimos e financiamentos é o seguinte:

<b>Cronograma de Pagamento</b>			
<b>Exercício</b>	<b>2011 R\$ milhões</b>	<b>2010 R\$ milhões</b>	<b>2009 R\$ milhões</b>
2011	-	-	678
2012	-	1.548	2.651
2013	1.292	2.589	2.306
2014	1.140	787	378
2015	518	328	233
2016 em diante	8.232	7.108	6.317
<b>Total</b>	<b>11.182</b>	<b>12.360</b>	<b>12.563</b>

**Debêntures:**

Valores R\$ milhões								
Emissão	Assembleia Geral	Quantidade em		Vencimento	Encargos anuais	2011	2010	2009
		Emitida	Em carteira					
Metalúrgica Gerdau S.A.								
4ª	09/06/2008	131.280	-	15/06/2021	0,75% + TJLP	4	4	
4ª	09/06/2008	131.280	-	09/06/2013	0,75% + TJLP	1.303	1.303	1.116
Gerdau S.A.								
3ª - A e B	27/05/1982	144.000	111.252	01/06/2021	CDI	114	115	116
7ª	14/07/1982	68.400	59.219	01/07/2012	CDI	42	41	34
8ª	11/11/1982	179.964	33.101	02/05/2013	CDI	435	464	314
9ª	10/06/1983	125.640	21.851	01/09/2014	CDI	32	14	42
11ª - A e B	29/06/1990	150.000	95.333	01/06/2020	CDI	156	98	95
						779	732	601
Aços Villares S.A								
Debêntures da Gerdau S.A.								
em poder da Empresa						0	-13	-6
Total Consolidado						2.086	2.026	1.711
Parcela do Circulante						45	106	0
Parcela do Não-circulante						2.041	1.920	1.711

Em 31/12/2010, as Debêntures da 3ª emissão apresentavam vencimento em 01/06/2011, sendo então classificadas como Circulante. Para o exercício findo em 31/12/2011, o vencimento desta série de debêntures foi prorrogado para 01/06/2021, passando então a ser classificadas como não-circulante.

Os vencimentos das parcelas de longo prazo são os seguintes:

	<b>2011 R\$ milhões</b>	<b>2010 R\$ milhões</b>	<b>2009 R\$ milhões</b>
2011	-	-	116
2012	-	41	34
2013	1.739	1.767	1.430
2014	32	14	42
2020 em diante	270	98	89
<b>Total</b>	<b>2.041</b>	<b>1.920</b>	<b>1.711</b>

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

### *i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes*

#### **Commercial Facility Agreement**

Em 05/11/2010, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação financeira com o Deutsche Bank Ag, London Branch, no valor total de US\$ 40,5 milhões. Em 31/12/2011, o saldo de principal nesta operação era de US\$ 40,5 milhões.

#### **NCE 20/00727-2**

Em 01/07/2010, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. emitiu a Nota de Crédito à Exportação, tendo como credor o Banco do Brasil S.A., no valor total de R\$ 150,0 milhões e vencimento final em 09/06/2014. Em 31/12/2011 o saldo devedor nesta operação era de R\$ 150,0 milhões.

#### **NCE 20/00726-4**

Em 30/06/2010, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. emitiu a Nota de Crédito à Exportação, tendo como credor o Banco do Brasil S.A., no valor total de R\$ 200,0 milhões e vencimento final em 09/06/2014. Em 31/12/2011 o saldo devedor nesta operação era de R\$ 200,0 milhões.

#### **Bond 2021**

Em 01/10/2010, a subsidiária Gerdau Trade Inc. concluiu operação financeira de emissão de *bonds* no valor total de US\$ 1,25 bilhão e vencimento final em 30/01/2021. As seguintes empresas prestam garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A., Gerdau Comercial de Aços S.A.. Em 31/12/2011, o saldo de principal nesta operação era de R\$ 2,3 bilhões. Parte dos recursos desta emissão foram utilizados para liquidação antecipada dos *bonds* Perpétuos, no valor de US\$ 600,0 milhões (R\$ 1,0 bilhão na data do resgate). Estas obrigações foram captadas em 15/09/2005 e não tinham vencimento final, sendo que a partir de 22/09/2010, a Gerdau passou a ter o direito de exercer a recompra dos títulos.

#### **Bond 2020**

Em 18/11/2009, a subsidiária Gerdau Holdings Inc. concluiu operação financeira de emissão de *bonds* no valor total de US\$ 1,25 bilhão e vencimento final em 20/01/2020. As seguintes empresas prestam garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A., Gerdau Comercial de Aços S.A.. Em 31/12/2011, o saldo de principal nesta operação era de US\$ 1,25 bilhão (R\$ 2,3 bilhões em 31/12/2011).

#### **Bond 2017**

Em 22/10/2007, a subsidiária GTL Trade Finance Inc. concluiu operação financeira de emissão de *bonds* no valor total de US\$ 1 bilhão com posterior reabertura para adicionais US\$ 500 milhões, totalizando dívida de US\$ 1,5 bilhão e vencimento final em 20/10/2017. As seguintes empresas prestam garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A., Gerdau Comercial de Aços S.A.. Em 31/12/2011, o saldo de principal nesta operação era de US\$ 1,5 bilhão (R\$ 2,8 bilhões em 31/12/2011).

#### **4131 Banco do Brasil**

Em 25/06/2010, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação financeira para financiamento de capital de giro com o Banco do Brasil S.A., Tokyo Branch no valor total de US\$ 350,0 milhões e vencimento final em 22/06/2015. O contrato é garantido por carta de crédito emitida pelo Banco do Brasil S.A.. Em 31/12/2011 o saldo devedor nesta operação era de US\$ 350,0 milhões (R\$ 656,3 milhões em 31/12/2011). Este financiamento foi captado com objetivo de alongar o perfil da dívida, sendo utilizado para liquidar duas outras dívidas de prazo de vencimento menor. As dívidas liquidadas

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

foram: 4131 Banco do Brasil no valor de US\$ 250,0 milhões e 4131 Bradesco no valor de US\$ 150,0 milhões.

### **BID**

Em 28/08/2008, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação financeira para financiamento de investimentos no valor total de US\$ 200,0 milhões e vencimento final em 15/08/2017. A Gerdau S.A. presta garantia para esta operação. As seguintes instituições são partes credoras nesta operação: Banco Interamericano de Desenvolvimento, Citi, HSBC, Santander, Standard Chartered, Sumitomo Mitsui, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ. Em 31/12/2011, o saldo devedor nesta operação era de US\$ 198,3 milhões (R\$ 372 milhões em 31/12/2011).

### **GNA Term Loan**

Em 10/09/2007, as subsidiárias Gerdau Ameristeel US Inc. e GNA Partners, concluíram operação financeira no valor total de US\$ 2,75 bilhões e vencimento final em 14/09/2013. As seguintes empresas prestaram garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A., Gerdau Comercial de Aços S.A., Gerdau Ameristeel Corporation, Gerdau Açominas Overseas Limited. Em 21/04/2011, a Companhia pagou antecipadamente a totalidade do saldo de financiamento do Term Loan Facility, no montante de US\$ 1,3 bilhão (R\$ 2,1 bilhões) com recursos provenientes da oferta de distribuição pública de ações realizada em abril de 2011. Em virtude da liquidação deste financiamento, a Companhia reconheceu uma despesa em virtude da amortização do saldo remanescente de custos financeiros diferidos de R\$ 13,6 milhões.

### **Siderperu**

Em 23/05/2007, a subsidiária Siderúrgica Del Peru S.A.A. concluiu operação financeira para financiamento de capital de giro no valor total de US\$ 150,0 milhões e vencimento final em 30/04/2014. A Gerdau S.A. presta garantia para esta operação. As seguintes instituições são partes credoras nesta operação: Banco de Crédito del Peru e Scotiabank. Em 31/12/2011, o saldo devedor nesta operação era de US\$ 87 milhões (R\$ 163,2 milhões em 31/12/2011).

### **Sinosure**

Em 14/10/2005, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação financeira para financiamento de investimentos no valor total de US\$ 201,0 milhões e vencimento final em 12/06/2017. A seguinte empresa presta garantia para esta operação: Gerdau S.A. A seguinte instituição é parte credora nesta operação: Banco BNP Paribas. Esta operação conta ainda com seguro de crédito pela Sinosure, agência chinesa de incentivo à exportação. Em 31/12/2011, o saldo devedor nesta operação era de US\$ 111,6 milhões (R\$ 209,3 milhões em 31/12/2011).

### **PPE**

Em 24/07/2005, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação financeira de pré-pagamento de exportações no valor total de US\$ 100,0 milhões e vencimento final em 15/07/2013. O Royal Bank of Scotland é parte credora nesta operação. Em 31/12/2011, o saldo devedor nesta operação era de US\$ 38,9 milhões (R\$ 73 milhões em 31/12/2011).

### **ECGD - Export Credits Guarantee Department**

Em 16/06/2011, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. conclui operação financeira para financiamento de investimentos no valor de US\$ 251,5 milhões (R\$ 466,4 milhões) e vencimento final em 08/08/2023. A Companhia presta garantia nesta operação. As seguintes instituições financeiras são parte credora nesta operação: Deutsche Bank AG, London Branch; HSBC Limited, Tokyo Branch; Citibank Europe plc e BNP Paribas. Esta operação conta ainda com seguro de crédito pela ECGD (Export Credits Guarantee Department), agência de incentivo à exportação do Reino Unido. Em 31/12/2011, o saldo de principal

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

desta operação era US\$ 76,9 milhões (R\$ 144,3 milhões em 31/12/2011) e está classificado na linha de financiamento de imobilizado.

### Linha de Crédito Global

Em 18/08/2011, a Gerdau concluiu a operação Senior Unsecured Global Working Capital Credit Agreement que é uma linha de crédito revolver de US\$ 1 bilhão com objetivo de prover liquidez às subsidiárias da Companhia. As seguintes empresas prestam garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A, Gerdau Aços Longos S.A, Gerdau Aços Especiais S.A e Gerdau Comercial de Aços S.A.. Essa linha de crédito *committed* é dividida em duas tranches de US\$ 500 milhões, sendo uma das tranches destinada para as subsidiárias da América do Norte e a outra para as subsidiárias da América Latina e Espanha. Devido à contratação desta linha, foram canceladas as outras linhas de crédito que as controladas da América do Norte e a controlada Gerdau MacSteel Inc. detinham. O prazo total da operação é de 3 anos. Em 31/12/2011, o saldo de principal nesta operação era de US\$ 329,8 milhões (R\$ 618,6 milhões em 31/12/2011) e está classificado como capital de giro (US\$).

### Bond 2023

A Companhia reapresentou o Formulário de Referência em 17 de abril de 2013, com o objetivo de refletir o Comunicado realizado ao mercado em 09.04.2013 sobre a emissão do *Bond* 2023.

A controlada Gerdau S.A. através de sua subsidiária Gerdau Trade Inc., em 15/04/2013, concluiu operação financeira de emissão de *bonds* no valor total de US\$ 750 milhões e vencimento final em 15/04/2023. As seguintes empresas prestam garantia para esta operação: Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A. e Gerdau Aços Especiais S.A. Os recursos desta emissão serão utilizados para refinanciar dívidas existentes e para propósitos corporativos em geral. Detalhes adicionais sobre esta operação estão descritos no item 18.5 deste formulário.

### Debêntures emitidas pela Metalúrgica Gerdau S.A.

Em 21/05/2008, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a 4ª emissão de debêntures da Metalúrgica Gerdau S.A. A emissão destinou-se a subscrição por parte do BNDES Participações S.A. – BNDESPAR, mediante a entrega da totalidade de sua participação no capital social da Aços Villares S.A.. As debêntures possuem valor nominal unitário de R\$ 9.923,85, em 09/06/2008, data de emissão. Foram emitidas 131.280 debêntures, totalizando R\$ 1,3 bilhão em 31/12/2011 (R\$ 1,3 bilhão em 31/12/2008), e seu vencimento se dará no prazo de cinco anos, a partir da data da emissão. Cada debênture poderá ser permutada por 100 ações preferenciais de emissão da Gerdau S.A., a qualquer tempo, a exclusivo critério do detentor da debênture, desde a data de emissão até a data do vencimento do título. As debêntures percebem juros anuais de 0,75% + variação da TJLP - Taxa de Juros de Longo Prazo, divulgada pelo Banco Central do Brasil, exigíveis semestralmente, no dia 15 dos meses de junho e dezembro de cada ano.

### Debêntures emitidas pela Gerdau S.A.

As debêntures são denominadas em reais, não são conversíveis em ações, com juros variáveis a um percentual da taxa CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro). A taxa nominal média anual de juros foi de 11,60%, 9,75% e 9,88%, em 31/12/2011, 31/12/2010 e 31/12/2009, respectivamente.

#### ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A controlada Gerdau S.A. possui operações com derivativos que têm por objetivo a proteção contra variações cambiais nas captações e receitas realizadas em moeda estrangeira e contra variações de taxas de juros, sem fins especulativos. Estas operações estão contabilizadas pelo seu valor de mercado, de acordo com a metodologia de contabilidade de hedge (*hedge accounting*). Para maiores informações, vide nota explicativa nº 15 letra “e” das demonstrações financeiras de 2011.



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

Além das operações acima descritas, a Companhia não possui outras relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

### *iii. Grau de subordinação entre as dívidas*

Os financiamentos contratados pela controlada Gerdau S.A. não são contratualmente ou legalmente subordinados. As garantias prestadas pela Companhia para determinadas obrigações financeiras de suas subsidiárias podem, em alguns casos, ser estruturalmente subordinadas às obrigações financeiras que possuem garantias reais. Este seria o caso, por exemplo, de obrigações financeiras de subsidiárias junto ao BNDES sob a modalidade de FINAME e o caso de contratos de Pré-Pagamentos de Exportação, o qual são segurados pelo fluxo de recebíveis de exportação.

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

A controlada Gerdau S.A. e suas subsidiárias possuem uma política definida para negociação de contratos de empréstimos e financiamento, na qual, cláusulas restritivas são tratadas com alta relevância.

Em grande parte dos contratos de empréstimo e financiamento da controlada Gerdau S.A. e subsidiárias são permitidas a mudança de controle do tomador, no entanto, os credores têm o direito de, se não satisfeitos com o novo controlador de acordo com as condições previstas em tais contratos, solicitar o pagamento antecipado da dívida.

A controlada Gerdau S.A. e suas subsidiárias podem alienar ativos em garantia em contratos de financiamento desde que respeitem alguns critérios estipulados em contrato, tais como, substituição de bem alienado por outro bem desde que não aumente o valor das dívidas com garantia real; alienação de ativo para dívida tomada especificamente para financiá-lo; alienações existentes em empresas após a compra ou fusão pela controlada Gerdau S.A. e suas subsidiárias; alienações impostas por lei; alienações ou depósitos em garantia relacionados a exigências trabalhistas; alienações de ativos garantindo pagamentos de impostos ou taxas governamentais que estejam em discussão; alienação de ativos em financiamentos com bancos de desenvolvimento brasileiros e/ou estrangeiros, agência governamentais, agências de crédito à exportação e bancos oficiais de fomento a exportação/importação; alienação de estoques e recebíveis em estruturas de financiamentos de importação ou exportação e alienações segurando dívidas que não excedam 15% do ativo tangível líquido consolidado da Companhia.

### **G. Limites de utilização dos financiamentos já contratados:**

Os limites de utilização dos financiamentos já contratados estão descritos na letra E deste item 10.1.

### **H. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:**

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Balanco Patrimonial****BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO**  
(Valores expressos em milhares de reais)

	2011	Análise Vertical 2011	2010	Análise Vertical 2010	2009	Análise Vertical 2009	Análise Horizontal 2011 X 2010	Análise Horizontal 2010 X 2009
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	1.477.020	2,9%	1.062.247	2,5%	2.100.142	4,6%	39,0%	-49,4%
Aplicações financeiras								
Títulos para negociação	3.095.359	6,2%	1.110.804	2,6%	2.625.378	5,7%	178,7%	-57,7%
Títulos disponíveis para venda	6.290	0,0%	9.559	0,0%	58.296	0,1%	-34,2%	-83,6%
Contas a receber de clientes	3.602.748	7,2%	3.153.025	7,3%	2.585.707	5,7%	14,3%	21,9%
Estoques	8.059.427	16,1%	6.797.785	15,8%	5.751.593	12,6%	18,6%	18,2%
Créditos tributários	829.617	1,7%	602.509	1,4%	813.678	1,8%	37,7%	-26,0%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	140	0,0%	783	0,0%	5.737	0,0%	-82,1%	-86,4%
Outras contas a receber	264.966	0,5%	235.429	0,5%	270.240	0,6%	12,5%	-12,9%
	<u>17.335.567</u>	<u>34,6%</u>	<u>12.972.141</u>	<u>30,1%</u>	<u>14.210.771</u>	<u>31,1%</u>	<u>33,6%</u>	<u>-8,7%</u>
<b>ATIVO NÃO-CIRCULANTE</b>								
Aplicações financeiras em títulos disponíveis para venda	-	-	26.797	0,1%	49.690	0,1%	-	-46,1%
Créditos tributários	389.035	0,8%	401.222	0,9%	484.434	1,1%	-3,0%	-17,2%
Imposto de renda/contribuição social diferidos	1.658.416	3,3%	1.683.813	3,9%	1.430.291	3,1%	-1,5%	17,7%
Partes relacionadas	82.088	0,2%	33.981	0,1%	48.399	0,1%	141,6%	-29,8%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	-	-	5.529	0,0%	14.297	0,0%	-	-61,3%
Depósitos judiciais	713.963	1,4%	493.751	1,1%	325.322	0,7%	44,6%	51,8%
Outras contas a receber	201.954	0,4%	177.870	0,4%	266.688	0,6%	13,5%	-33,3%
Gastos antecipados com plano de pensão	533.740	1,1%	437.205	1,0%	527.353	1,2%	22,1%	-17,1%
Adiantamento para futuro investimento em participação societária	65.254	0,1%	-	-	-	-	-	-
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	1.355.291	2,7%	1.264.520	2,9%	1.199.910	2,6%	7,2%	5,4%
Outros Investimentos	19.560	0,0%	19.196	0,0%	19.900	0,0%	1,9%	-3,5%
Ágios	9.247.802	18,4%	8.251.454	19,1%	9.397.848	20,6%	12,1%	-12,2%
Outros intangíveis	1.273.708	2,5%	1.176.823	2,7%	992.800	2,2%	8,2%	18,5%
Imobilizado	<u>17.295.833</u>	<u>34,5%</u>	<u>16.172.403</u>	<u>37,5%</u>	<u>16.732.030</u>	<u>36,6%</u>	<u>6,9%</u>	<u>-3,3%</u>
	<u>32.836.644</u>	<u>65,4%</u>	<u>30.144.564</u>	<u>69,9%</u>	<u>31.488.962</u>	<u>68,9%</u>	<u>8,9%</u>	<u>-4,3%</u>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<u>50.172.211</u>	<u>100,0%</u>	<u>43.116.705</u>	<u>100,0%</u>	<u>45.699.733</u>	<u>100,0%</u>	<u>16,4%</u>	<u>-5,7%</u>

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

### BALANÇO PATRIMONIAL EM 31 DE DEZEMBRO (Valores expressos em milhares de reais)

	2011	Análise Vertical 2011	2010	Análise Vertical 2010	2009	Análise Vertical 2009	Análise Horizontal 2011 X 2010	Análise Horizontal 2010 X 2009
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>								
Fornecedores	3.212.278	6,4%	1.783.390	4,1%	1.705.154	3,7%	80,1%	4,6%
Empréstimos e financiamentos	1.715.305	3,4%	1.577.968	3,7%	1.368.434	3,0%	8,7%	15,3%
Debêntures	45.475	0,1%	105.897	0,2%	-	-	-57,1%	-
Impostos e contribuições sociais a recolher	594.532	1,2%	526.732	1,2%	699.728	1,5%	12,9%	-24,7%
Salários a pagar	617.432	1,2%	476.136	1,1%	354.881	0,8%	29,7%	34,2%
Dividendos a pagar	124.894	0,2%	84.323	0,2%	279.807	0,6%	48,1%	-69,9%
Provisão para passivos ambientais	31.798	0,1%	29.191	0,1%	9.835	0,0%	8,9%	196,8%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	314	0,0%	-	-	2.483	0,0%	-	-
Outras contas a pagar	431.900	0,9%	428.001	1,0%	350.208	0,8%	0,9%	22,2%
	6.773.928	13,5%	5.011.638	11,6%	4.770.530	10,4%	35,2%	5,1%
<b>PASSIVO NÃO-CIRCULANTE</b>								
Empréstimos e financiamentos	11.182.290	22,3%	12.360.056	28,7%	12.563.155	27,5%	-9,5%	-1,6%
Debêntures	2.040.970	4,1%	1.919.705	4,5%	1.711.314	3,7%	6,3%	12,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.907.493	3,8%	2.320.237	5,4%	2.327.513	5,1%	-17,8%	-0,3%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	5.013	0,0%	92.476	0,2%	90.377	0,2%	-94,6%	2,3%
Provisão para passivos tributários, cíveis e trabalhistas	909.116	1,8%	646.535	1,5%	447.959	1,0%	40,6%	44,3%
Provisão para passivos ambientais	36.621	0,1%	42.902	0,1%	66.642	0,1%	-14,6%	-35,6%
Benefícios a empregados	1.089.784	2,2%	834.471	1,9%	961.300	2,1%	30,6%	-13,2%
Obrigações por compra de ações	1.348.963	2,7%	1.256.740	2,9%	1.189.965	2,6%	7,3%	5,6%
Outras contas a pagar	327.045	0,7%	342.016	0,8%	238.524	0,5%	-4,4%	43,4%
	18.847.295	37,6%	19.815.138	46,0%	19.596.749	42,9%	-4,9%	1,1%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
Capital social	6.881.998	13,7%	6.881.998	16,0%	6.881.998	15,1%	-	-
Ações em tesouraria	(69.861)	-0,1%	(69.861)	-0,2%	(69.861)	-0,2%	-	-
Outras reservas	76.141	0,2%	172.187	0,4%	32.767	0,1%	-55,8%	425,5%
Reserva de lucros	2.504.820	5,0%	1.683.083	3,9%	2.180.593	4,8%	48,8%	-22,8%
Ajustes de avaliação patrimonial	(353.044)	-0,7%	(837.690)	-1,9%	(631.458)	-1,4%	-57,9%	32,7%
ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES	9.040.054	18,0%	7.829.717	18,2%	8.394.039	18,4%	15,5%	-6,7%
<b>PARTICIPAÇÕES DOS ACIONISTAS NÃO-CONTROLADORES</b>								
	15.510.934	30,9%	10.460.212	24,3%	12.938.415	28,3%	48,3%	-19,2%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
	24.550.988	48,9%	18.289.929	42,4%	21.332.454	46,7%	34,2%	-14,3%
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>50.172.211</b>	<b>100,0%</b>	<b>43.116.705</b>	<b>100,0%</b>	<b>45.699.733</b>	<b>100,0%</b>	<b>16,4%</b>	<b>-5,7%</b>

Seguem abaixo, alterações significativas nas linhas que representam mais de 10% do grupo ao qual pertencem e que tenham variado mais de 5% na comparação dos exercícios, ou que a Companhia julgue ser um ativo ou passivo relevante no contexto de seu patrimônio:

### Análise Balanço Patrimonial - 2011 X 2010

#### Aplicações Financeiras

Aplicações financeiras em títulos para negociação incluem Certificados de Depósitos Bancários e investimentos em títulos e valores mobiliários, os quais são registrados pelo seu valor justo. A receita gerada por estes investimentos é registrada como receita financeira. Em termos consolidados, em 31/12/2011 a Companhia mantinha R\$ 3,1 bilhões (R\$ 1,1 bilhão em 31/12/2010) em títulos para negociação. Em 31/12/2011 a Companhia mantinha R\$ 6,3 milhões (R\$ 9,6 milhões em 31/12/2010) em títulos disponíveis para venda no ativo circulante e R\$ 0 (R\$ 26,8 milhões em 31/12/2010) no ativo não-circulante.

O aumento nas aplicações financeiras ocorreu em função de parte dos recursos da oferta pública de ações realizada pela controlada Gerdau S.A., ocorrida em abril de 2011, ter sido aplicada em títulos para negociação.

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

### Contas a Receber de Clientes

Conforme tabela abaixo, ocorreu um aumento de 14,3% nas Contas a Receber de Clientes de 2010 para 2011, em decorrência dos maiores volumes vendidos em função da melhor demanda verificada, principalmente, nas Operações de Negócio Brasil, América Latina e América do Norte.

<b>Contas a receber de Clientes</b> (R\$ milhões)	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.171	1.047
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	252	313
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	2.242	1.860
(-) Provisão para risco de crédito	(62)	(67)
<b>Total</b>	<b>3.603</b>	<b>3.153</b>

### Estoques

Os estoques aumentaram em 18,5% de 2010 para 2011 em função dos maiores níveis de produção e pelos maiores custos operacionais no período, ocasionados, principalmente, pelos elevados níveis dos preços de matérias-primas.

<b>Estoques</b> (R\$ milhões)	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Produtos prontos	3.108	2.456
Produtos em elaboração	1.573	1.418
Matérias-primas	1.987	1.639
Materiais de almoxarifado	976	1.038
Adiantamento a fornecedores	139	104
Importações em andamento	375	295
(-) Provisão p/ ajuste ao valor de mercado	(99)	(152)
<b>Total</b>	<b>8.059</b>	<b>6.798</b>

### Ágios

Comparando os exercícios de 2010 e 2011, verificou-se um aumento de 12,1% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da conversão cambial dos saldos em decorrência da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano.

<b>Ágios</b> (R\$ milhões)	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Saldo inicial	8.251	9.398
(+) Ganhos/perdas na conversão	977	(317)
(+) Adições	20	161
(+) Ajustes de alocação do preço de compra	-	(991)
<b>Saldo final</b>	<b>9.248</b>	<b>8.251</b>

### Imobilizado

Comparando os exercícios de 2010 e 2011, verificou-se um aumento de 6,9% na linha de imobilizado, basicamente, em virtude do crescimento das imobilizações em andamento, relacionado à aquisição de equipamentos que estão contemplados no plano de investimentos da Companhia, principalmente, ao projeto dos laminadores de planos.

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

<b>Imobilizado</b> (R\$ milhões)	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Terrenos, prédios e construções	4.240	3.970
Máquinas, equipamentos e instalações	10.071	9.883
Móveis e utensílios	89	84
Veículos	49	28
Equipamentos eletrônicos de dados	110	348
Florestamento e reflorestamento	560	487
Imobilizações em andamento	2.177	1.372
<b>Total</b>	<b>17.296</b>	<b>16.172</b>

OBS: o imobilizado refere-se ao custo de aquisição, líquido de depreciação acumulada e perdas pela não recuperabilidade

**Fornecedores**

A linha de fornecedores passou de R\$ 1,8 bilhão em 2010 para R\$ 3,2 bilhões em 2011, em decorrência dos maiores volumes de insumos comprados pelo maior nível de produção, consequência da melhora na demanda do período.

**Empréstimos e Financiamentos e Debêntures**

A dívida bruta (empréstimos e financiamentos, mais debêntures) totalizava R\$ 15,0 bilhões em 31 de dezembro de 2011, dos quais 12% eram de curto prazo e 88% de longo prazo. No final do ano de 2011, a dívida bruta era composta por 30% em reais, 45% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 25% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta, se comparada a 31 de dezembro de 2010, apresentou redução de 6,1%, principalmente pelo pré-pagamento de dívidas no valor de R\$ 2,1 bilhões, parcialmente neutralizado pelo efeito da desvalorização do real em 13% no período comparado sobre a parcela da dívida denominada em dólares norte-americanos. O detalhamento sobre estas operações está disponível nos itens 10.1 letras b e f.

<b>Endividamento</b> (R\$ milhões)	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.761</b>	<b>1.684</b>
Moeda nacional (Brasil)	825	694
Moeda estrangeira (Brasil)	243	169
Empresas no exterior	693	821
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>13.223</b>	<b>14.280</b>
Moeda nacional (Brasil)	3.679	3.926
Moeda estrangeira (Brasil)	6.462	5.656
Empresas no exterior	3.082	4.698
<b>Dívida bruta</b>	<b>14.984</b>	<b>15.964</b>

**Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido totalizou R\$ 24,6 bilhões em dezembro de 2011, comparado com R\$ 18,3 bilhões no final de 2010, o que representa um aumento de 34,4%. Este crescimento refere-se, basicamente, aos resultados da Companhia no período e ao aumento de capital realizado através de oferta pública por sua controlada Gerdau S.A., em abril de 2011.

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise Balanço Patrimonial - 2010 X 2009****Aplicações Financeiras**

Aplicações financeiras em títulos para negociação incluem Certificados de Depósitos Bancários e investimentos em títulos e valores mobiliários, os quais são registrados pelo seu valor justo. A receita gerada por estes investimentos é registrada como receita financeira. Em 31/12/2010 a Companhia mantinha R\$ 1,1 bilhão (R\$ 2,6 bilhões em 31/12/2009) em títulos para negociação. Em 31/12/2010 a Companhia mantinha R\$ 9,6 milhões (R\$ 58,3 milhões em 31/12/2009) em títulos disponíveis para venda no ativo circulante e R\$ 26,8 milhões (R\$ 49,7 milhões em 31/12/2009) no ativo não-circulante, líquidos de provisão para perdas.

Essa redução nas aplicações financeiras ocorreu em função de liquidação de dívidas durante o ano de 2010 e pagamento da aquisição da participação minoritária na Gerdau Ameristeel.

**Contas a Receber de Clientes**

Conforme tabela abaixo, ocorreu um aumento de 21,9% nas Contas a Receber de Clientes de 2009 para 2010, em decorrência dos maiores volumes vendidos pela melhor demanda verificada, principalmente, nas controladas do exterior relacionadas às Operações de Negócios Aços Especiais e América do Norte.

<b>Contas a receber de Clientes</b> (R\$ milhões)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.047	1.101
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	313	108
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	1.860	1.457
(-) Provisão para risco de crédito	(67)	(80)
<b>Total</b>	<b>3.153</b>	<b>2.586</b>

**Estoques**

Os estoques aumentaram em 18,2% de 2009 para 2010 em função dos maiores níveis de produção e pelos maiores custos operacionais no período, ocasionados, principalmente, pelos elevados níveis dos preços de matérias-primas.

<b>Estoques</b> (R\$ milhões)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Produtos prontos	2.456	1.975
Produtos em elaboração	1.418	1.258
Matérias-primas	1.639	1.214
Materiais de almoxarifado	1.038	1.059
Adiantamento a fornecedores	104	215
Importações em andamento	295	181
(-) Provisão p/ ajuste ao valor de mercado	(152)	(150)
<b>Total</b>	<b>6.798</b>	<b>5.752</b>

**Ágios**

Comparando os exercícios de 2009 e 2010, verificou-se uma redução de 12,2% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da conversão cambial dos saldos em decorrência da desvalorização do dólar norte-americano frente ao Real.

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

<b>Ágios</b> (R\$ milhões)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Saldo inicial	9.398	12.236
(+) Ganhos/perdas na conversão	(317)	(2.552)
(+) Adições	161	18
(-) Baixas / Não recuperabilidade de ativos	(991)	(304)
<b>Saldo final</b>	<b>8.251</b>	<b>9.398</b>

**Imobilizado**

Comparando os exercícios de 2009 e 2010, verificou-se que não houve variação significativa.

<b>Imobilizado</b> (R\$ milhões)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Terrenos, prédios e construções	3.970	3.549
Máquinas, equipamentos e instalações	9.883	10.637
Móveis e utensílios	84	94
Veículos	28	33
Equipamentos eletrônicos de dados	348	381
Florestamento e reflorestamento	487	437
Imobilizações em andamento	1.372	1.601
<b>Total</b>	<b>16.172</b>	<b>16.732</b>

OBS: o imobilizado refere-se ao custo de aquisição, líquido de depreciação acumulada e perdas pela não recuperabilidade

**Fornecedores**

A linha de fornecedores passou de R\$ 1,7 bilhão em 2009 para R\$ 1,8 bilhão em 2010, em decorrência dos maiores volumes de insumos comprados pelo maior nível de produção, consequência da melhora na demanda do período.

**Empréstimos e Financiamentos e Debêntures**

A dívida bruta (empréstimos e financiamentos, mais debêntures) totalizava R\$ 16,0 bilhões em 31 de dezembro de 2010, dos quais 10,5% eram de curto prazo e 89,5% de longo prazo. No final do ano de 2010, a dívida bruta era composta por 29,0% em reais, 36,0% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 35% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Durante o exercício de 2010, ocorreu um equilíbrio entre aportes e amortizações de financiamentos, não alterando o nível da dívida bruta. O detalhamento sobre estas operações está disponível nos itens 10.1 letras b e f.

<b>Endividamento</b> (R\$ milhões)	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.684</b>	<b>1.368</b>
Moeda nacional (Brasil)	694	854
Moeda estrangeira (Brasil)	169	197
Empresas no exterior	821	317
<b>Passivo não Circulante</b>	<b>14.280</b>	<b>14.275</b>
Moeda nacional (Brasil)	3.926	3.112
Moeda estrangeira (Brasil)	5.656	5.268
Empresas no exterior	4.698	5.895
<b>Dívida bruta</b>	<b>15.964</b>	<b>15.643</b>

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

### Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 18,3 bilhões em dezembro de 2010 comparado com R\$ 21,3 bilhões no final de 2009, o que representa uma redução de 14,3%. Esta redução refere-se, substancialmente, à redução da participação dos acionistas não-controladores em função da aquisição da participação minoritária na Gerdau Ameristeel.

### Demonstração dos Resultados

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO (Valores expressos em milhares de reais)		Análise Vertical 2011	2010	Análise Vertical 2010	2009	Análise Vertical 2009	Análise Horizontal 2011 X 2010	Análise Horizontal 2010 X 2009
	2011							
<b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>	35.406.780	100%	31.393.209	100%	26.540.050	100%	12,8%	18,3%
Custo das vendas	(30.298.231)	-85,6%	(25.873.476)	-82,4%	(22.305.550)	-84,0%	17,1%	16,0%
<b>LUCRO BRUTO</b>	5.108.549	14,4%	5.519.733	17,6%	4.234.500	16,0%	-7,4%	30,4%
Despesas com vendas	(603.747)	-1,7%	(551.547)	-1,8%	(429.612)	-1,6%	9,5%	28,4%
Despesas gerais e administrativas	(1.819.196)	-5,1%	(1.833.931)	-5,8%	(1.743.055)	-6,6%	-0,8%	5,2%
Reversão de provisão para perda pela não recuperabilidade de ativos	-	0,0%	336.346	1,1%	(1.072.190)	-4,0%	-	-
Custos de reestruturação	-	0,0%	-	0,0%	(150.707)	-0,6%	-	-
Outras receitas operacionais	209.487	0,6%	196.370	0,6%	180.816	0,7%	6,7%	8,6%
Outras despesas operacionais	(89.284)	-0,3%	(101.300)	-0,3%	(107.139)	-0,4%	-11,9%	-5,4%
Resultado da equivalência patrimonial	62.662	0,2%	39.454	0,1%	(108.957)	-0,4%	58,8%	-
<b>LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS</b>	2.868.471	8,1%	3.605.125	11,5%	803.656	3,0%	-20,4%	348,6%
Receitas financeiras	457.042	1,3%	298.279	1,0%	442.493	1,7%	53,2%	-32,6%
Despesas financeiras	(1.131.756)	-3,2%	(1.253.236)	-4,0%	(1.482.456)	-5,6%	-9,7%	-15,5%
Variação cambial, líquida	51.754	0,1%	104.364	0,3%	1.060.883	4,0%	-50,4%	-90,2%
Ganhos (Perdas) com instrumentos financeiros, líquido	(65.438)	-0,2%	12.392	0,0%	(26.178)	-0,1%	-	-
<b>LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS</b>	2.180.073	6,2%	2.766.924	8,8%	798.398	3,0%	-21,2%	246,6%
Imposto de renda e contribuição social								
Corrente	(526.394)	-1,5%	(643.673)	-2,1%	(305.737)	-1,2%	-18,2%	110,5%
Diferido	325.970	0,9%	165.917	0,5%	303.979	1,1%	96,5%	-45,4%
<b>LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	1.979.649	5,6%	2.289.168	7,3%	796.640	3,0%	-13,5%	187,4%
<b>ATRIBUÍDO A:</b>								
Participação dos acionistas controladores	760.522	2,1%	895.684	2,9%	373.833	1,4%	-15,1%	139,6%
Participação dos acionistas não-controladores	1.219.127	3,4%	1.393.484	4,4%	422.807	1,6%	-12,5%	229,6%
	1.979.649	5,6%	2.289.168	7,3%	796.640	3,0%	-13,5%	187,4%
Lucro básico por ação - ordinária e preferencial - R\$	1,87		2,20		0,92			
Lucro diluído por ação - ordinária e preferencial - R\$	1,87		2,20		0,92			

### Análise Demonstração dos Resultados – 2011 X 2010

#### Receita Líquida de Vendas

Em 2011, a receita líquida consolidada cresceu 12,8% em relação a 2010 em virtude, principalmente, dos maiores volumes vendidos (aumento de 10,4%) em todas as operações de negócio, além da melhor receita líquida por tonelada vendida nas Operações de Negócio América do Norte, América Latina e Aços Especiais.

#### Custo das Vendas e Lucro Bruto

Em termos consolidados, o aumento de 17,1% do custo das vendas em 2011 em comparação com 2010 foi resultado do maior volume vendido no período e dos maiores preços das matérias-primas, principalmente insumos metálicos, que representavam 48,8% dos custos de vendas em 2010 e aumentaram para 50,0% em 2011 (um aumento de R\$ 2,5 bilhões). O aumento dos preços das matérias-primas superior ao crescimento da receita líquida por tonelada vendida se refletiu na redução da margem bruta (17,6% em 2010 contra 14,4% em 2011), principalmente, nas Operações de Negócio Brasil e Aços Especiais.

#### Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

Em 2011, as despesas com vendas apresentaram aumento de 9,5% em relação a 2010, em linha com os maiores volumes vendidos. As despesas gerais e administrativas, por sua vez, apresentaram manutenção, mesmo com o maior nível de atividade, em virtude dos esforços de redução



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

de custos da Companhia. Com isso, a participação das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação à receita líquida apresentou redução, passando de 8% em 2010 para 7% em 2011.

### Reversão (perdas) pela não-recuperabilidade de ativos (*Impairment*)

De acordo com o padrão contábil internacional (conhecido como International Financial Reporting Standards – IFRS) estabelecido pelo International Accounting Standards Board – IASB, a Companhia realiza testes de *impairment* sobre seus ativos em função de revisão de perspectivas de geração de caixa e resultados futuros das operações de negócio.

Em 2010, devido às melhores condições de mercado observadas na Operação de Negócio Aços Especiais, principalmente nos Estados Unidos, os testes de *impairment* sobre os ativos identificaram ganhos líquidos de R\$ 336 milhões no período (R\$ 208 milhões após imposto de renda) compostos pelos seguintes efeitos: nos Estados Unidos, houve uma reversão de perdas pela não recuperabilidade de ativos intangíveis no valor de R\$ 216 milhões e de imobilizado no montante de R\$ 188 milhões; na Espanha, a falta de expectativa da retomada de suas operações resultou em uma perda pela não recuperabilidade de ativos de imobilizado em uma de suas unidades no valor de R\$ 68 milhões.

Em 2011 os testes de *impairment* não identificaram ganhos ou perdas pela não recuperabilidade dos ativos da Companhia.

### Resultado da Equivalência Patrimonial

As empresas associadas e com controle compartilhado, cujos resultados são avaliados por equivalência patrimonial, comercializaram 1,1 milhão de toneladas de aço em 2011 considerando-se suas respectivas participações acionárias, em linha com o volume do ano anterior, resultando em uma receita líquida de vendas de R\$ 1,7 bilhão, 16% acima de 2010. Com base na performance obtida por essas empresas, a equivalência patrimonial foi positiva em R\$ 63 milhões em 2011, comparada a um valor positivo de R\$ 39 milhões em 2010.

### Lucro Operacional antes do resultado financeiro e dos impostos

O Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos reduziu de R\$ 3.605,1 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 2.868,5 milhões em 2011, basicamente, em função do aumento dos custos das matérias-primas, conforme explicado no item “Custo das Vendas e Lucro Bruto”.

### Resultado Financeiro

Em 2011, as receitas e as despesas financeiras foram afetadas positivamente pela oferta pública de ações realizada por sua controlada Gerdau S.A. e finalizada em 18 de abril de 2011. Parte dos recursos obtidos com a oferta foi utilizada para pré-pagamento de dívida, com consequente redução das despesas financeiras (negativa em R\$ 1.253,2 milhões em 2010 contra R\$ 1.131,8 milhões em 2011, também negativa), e o saldo remanescente permaneceu em caixa, proporcionando maiores receitas financeiras (R\$ 298,3 milhões em 2010 e R\$ 457,0 milhões em 2011). É importante mencionar que o pré-pagamento da dívida gerou uma perda de R\$ 65,4 milhões registrada em ganhos (perdas) com instrumentos financeiros em função da liquidação antecipada de *swaps* de taxa de juros relacionados a essa dívida.

Cabe ressaltar que, com base em normas do IFRS, a Companhia designou a maior parte das dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas no Brasil como *hedge* de parte dos investimentos em controladas no exterior. Como consequência, o efeito da variação cambial dessas dívidas é reconhecido no patrimônio líquido, reduzindo os impactos no resultado financeiro da Companhia em 2011. Em 2010, parte importante da dívida ainda não estava designada como *hedge* e, portanto, tinha sua variação cambial transitada pelo resultado financeiro.

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

### Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o imposto de renda e contribuição social ficou em R\$ 200,4 milhões em 2011, comparada a R\$ 477,8 milhões em 2010. Esta variação deve-se substancialmente ao menor resultado auferido neste período em comparação com o mesmo período do ano anterior, além de benefícios fiscais decorrentes de pagamento de juros sobre capital próprio durante o exercício de 2011.

### Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado apresentou redução de 13,5% em 2011 em relação a 2010 devido, principalmente, ao menor resultado operacional. Vale lembrar que o lucro líquido consolidado de 2010 continha uma reversão de perdas pela não recuperabilidade de ativos, no valor de R\$ 336,3 milhões (R\$ 208,0 milhões, líquido dos impostos).

### Análise Demonstração dos Resultados – 2010 X 2009

#### Receita Líquida de Vendas

Em 2010, a receita líquida consolidada cresceu 18,3% em relação à de 2009 em virtude dos maiores volumes vendidos (aumento de 24%), mesmo com a queda de 4,7% na receita líquida por tonelada vendida. As vendas consolidadas do exercício de 2010 apresentaram crescimento em todas as operações de negócios, principalmente as que possuem maior exposição ao mercado brasileiro e ao setor automotivo.

#### Custo das Vendas e Lucro Bruto

Em termos consolidados, o aumento de 16,0% do custo das vendas em 2010 em comparação com 2009 foi resultado do maior volume vendido no período e dos maiores preços das principais matérias-primas, principalmente insumos metálicos, que representavam 37% dos custos de vendas em 2009 e aumentaram para 49% em 2010 (um aumento de R\$ 4.393 milhões). Entretanto, o aumento do custo das vendas foi inferior ao crescimento da receita líquida em virtude da maior diluição dos custos fixos, o que se refletiu na melhora da margem bruta (16,0% em 2009 contra 17,6% em 2010), principalmente, nas Operações de Negócio Aços Especiais e América Latina.

#### Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

As despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um aumento de 9,8% no ano de 2010 comparadas com as de 2009, o equivalente a R\$ 213,0 milhões, pelo maior nível de atividade da Companhia. Mesmo assim, tais despesas, que representavam 8,2% da receita líquida em 2009, passaram a representar 7,6% em 2010.

#### Reversão (perdas) pela não-recuperabilidade de ativos (*Impairment*) e Custos de Reestruturação

De acordo com o padrão contábil internacional (conhecido como International Financial Reporting Standards – IFRS) estabelecido pelo International Accounting Standards Board – IASB, a Companhia realiza testes de *Impairment* sobre seus ativos em função de revisão de perspectivas de geração de caixa e resultados futuros das operações de negócios.

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

<b>Reversão (perdas) pela não-recuperabilidade de ativos e custos de reestruturação</b> (R\$ milhões)	<b>Exercício de 2010</b>	<b>Exercício de 2009</b>
Imobilizado	120	(520)
Ágio	-	(202)
Intangível	216	(304)
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	-	(46)
<b>Reversão (perdas) pela não recuperabilidade de ativos</b>	<b>336</b>	<b>(1.072)</b>
<b>Custos de reestruturação</b>	<b>-</b>	<b>(151)</b>
<b>Total</b>	<b>336</b>	<b>(1.223)</b>

No ano de 2009, as perdas pela não recuperabilidade de ativos e os custos de reestruturação foram resultantes, sobretudo, da redução das expectativas dos resultados operacionais das Operações de Negócio América do Norte e Aços Especiais.

Em 2010, devido às melhores condições de mercado observadas na Operação de Negócio Aços Especiais, principalmente nos Estados Unidos, os testes de *Impairment* sobre os ativos identificaram ganhos líquidos de R\$ 336 milhões no período (R\$ 208 milhões após imposto de renda) compostos pelos seguintes efeitos: nos Estados Unidos, houve uma reversão de perdas pela não recuperabilidade de ativos intangíveis no valor de R\$ 216 milhões e de imobilizado no montante de R\$ 188 milhões; na Espanha, a falta de expectativa da retomada de suas operações resultou em uma perda pela não recuperabilidade de ativos de imobilizado em uma de suas unidades no valor de R\$ 68 milhões.

**Outras Receitas/Despesas Operacionais**

As outras receitas e despesas operacionais líquidas apresentaram aumento em 2010 (positivas em R\$ 95,1 milhões) em relação a 2009 (positivas em R\$ 73,7 milhões), principalmente pelo reconhecimento do superávit decorrente da liquidação dos planos de pensão de benefício definido no Brasil conforme nota explicativa nº 20 das Demonstrações Financeiras Consolidadas.

**Resultado da Equivalência Patrimonial**

As empresas com controle compartilhado e associadas, cujos resultados são avaliados por equivalência patrimonial, comercializaram 1,1 milhão de toneladas de aço em 2010 considerando suas respectivas participações acionárias, 20% acima do volume do 2009, resultando em uma receita líquida de vendas de R\$ 1,4 bilhão. Com base na performance obtida por essas empresas, a equivalência patrimonial foi positiva em R\$ 39,5 milhões em 2010, comparada a um valor negativo de R\$ 109,0 milhões em 2009.

**Lucro Operacional antes do resultado financeiro e imposto de renda**

O lucro operacional antes do resultado financeiro e imposto de renda apresentou relevante crescimento passando de R\$ 803,7 milhões em 2009 para R\$ 3,6 bilhões em 2010. Esse aumento é explicado pelo crescimento do lucro bruto e pela melhora dos resultados das empresas com controle compartilhado ou *joint ventures*.

**Resultado Financeiro**

A menor variação cambial entre o dólar americano e o real no período (+4,3% em 2010 contra +25,5% em 2009) foi a principal responsável pelo resultado financeiro negativo de R\$ 838,2 milhões no período, contra um resultado financeiro praticamente nulo obtido no ano anterior de R\$ 5,3 milhões. Esse efeito é resultado da conversão para real dos saldos das contas do ativo (contas a receber de exportações) e do passivo (principalmente dívidas em dólares contratadas pelas empresas no Brasil) no final de cada exercício.

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

Cabe ressaltar que, do total de US\$ 3,5 bilhões (R\$ 5,8 bilhões) de dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas no Brasil, em 31 de dezembro de 2010, US\$ 2,7 bilhões (R\$ 4,5 bilhões) estava atrelado a aquisições de empresas no exterior, cuja variação cambial foi registrada diretamente no patrimônio líquido, conforme normas do IFRS. Os demais US\$ 0,8 bilhão (R\$ 1,3 bilhão) tiveram sua variação cambial transitada pelo resultado.

**Provisão para Imposto de Renda e Contribuição Social**

A provisão para o imposto de renda ficou em R\$ 477,8 milhões em 2010, comparada a R\$ 1,8 milhão em 2009. Esta variação deve-se substancialmente ao melhor resultado auferido neste período em comparação com o mesmo período do ano anterior.

**Lucro Líquido**

No exercício de 2010, o lucro líquido consolidado foi de R\$ 2,3 bilhões, mais que o dobro em relação ao de 2009, principalmente, pelo melhor resultado operacional e por Custos de reestruturação e Reversão/perdas pela não-recuperabilidade de ativos.

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

### Fluxo de Caixa

#### DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA PARA O EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO (Valores expressos em milhares de reais)

	2011	2010	2009	Análise Horizontal 2011 X 2010	Análise Horizontal 2010 X 2009
<b>Fluxo de caixa da atividade operacional</b>					
Lucro líquido do exercício	1.979.649	2.289.168	796.640	-13,5%	187,4%
Ajustes para reconciliar o lucro líquido ao fluxo de caixa das atividades operacionais:					
Depreciação e amortização	1.771.964	1.893.159	1.745.414	-6,4%	8,5%
Reversão de provisão para perda pela não recuperabilidade de ativos	-	(336.346)	1.072.190	-	-
Custos de reestruturação	-	-	150.707	-	-
Equivalência patrimonial	(62.662)	(39.454)	108.957	58,8%	-
Variação cambial, líquida	(51.754)	(104.364)	(1.060.883)	-50,4%	-90,2%
Perdas (Ganhos) com instrumentos financeiros, líquido	65.438	(12.392)	26.178	-	-
Benefícios pós-emprego	16.637	92.165	31.410	-81,9%	193,4%
Remuneração baseada em ações	13.974	18.629	22.380	-25,0%	-16,8%
Imposto de renda e contribuição social	200.424	477.756	1.758	-58,0%	27076,1%
Perda (Ganho) na alienação de imobilizado e investimento	21.978	(20.383)	116.020	-	-
Reversão de perda em aplicações financeiras disponíveis para venda	(28.073)	-	-	-	-
Provisão para risco de crédito	42.980	16.018	57.971	168,3%	-72,4%
Provisão (Reversão) de passivos tributários, cíveis e trabalhistas	261.263	199.463	(15.455)	31,0%	-
Receita de juros de aplicações financeiras	(266.275)	(175.155)	(345.773)	52,0%	-49,3%
Despesa de juros sobre dívidas financeiras	989.482	1.073.137	1.183.485	-7,8%	-9,3%
Juros sobre mútuos com empresas ligadas	(3.712)	-	-	-	-
Provisão para ajuste ao valor líquido realizável	56.999	50.526	36.459	12,8%	38,6%
Reversão de ajuste ao valor líquido realizável	(122.877)	(50.634)	(196.981)	142,7%	-74,3%
	4.885.435	5.371.293	3.730.477	-9,0%	44,0%
<b>Variação de ativos e passivos:</b>					
(Aumento) Redução de contas a receber	(203.041)	(660.891)	1.479.631	-69,3%	-
(Aumento) Redução de estoques	(681.604)	(1.160.419)	3.766.059	-41,3%	-
Aumento (Redução) de contas a pagar	1.121.447	110.521	(1.731.923)	914,7%	-
(Aumento) Redução de outros ativos	(422.642)	195.515	(9.394)	-	-
Aumento (Redução) de outros passivos	(126.120)	(184.296)	376.870	-31,6%	-
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	61.150	68.647	41.887	-10,9%	63,9%
Aplicações financeiras de títulos para negociação	(6.113.717)	(712.204)	(1.115.184)	758,4%	-36,1%
Resgate de aplicações financeiras de títulos para negociação	4.387.297	2.425.062	1.475.445	80,9%	64,4%
<b>Caixa gerado pelas atividades operacionais</b>	<b>2.908.205</b>	<b>5.453.228</b>	<b>8.013.868</b>	<b>-46,7%</b>	<b>-32,0%</b>
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(715.237)	(793.235)	(1.026.893)	-9,8%	-22,8%
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(482.272)	(542.708)	(341.609)	-11,1%	58,9%
<b>Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais</b>	<b>1.710.696</b>	<b>4.117.285</b>	<b>6.645.366</b>	<b>-58,5%</b>	<b>-38,0%</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades de investimento</b>					
Adições de imobilizado	(1.961.379)	(1.288.769)	(1.380.199)	52,2%	-6,6%
Recebimento pela venda de imobilizado, investimento e intangíveis	11.473	19.269	64.606	-40,5%	-70,2%
Adições de outros ativos intangíveis	(141.666)	(94.598)	-	49,8%	-
Adiantamento para futuro investimento em participação societária	(74.785)	-	-	-	-
Pagamento na aquisição de empresas, líquido de caixa adquirido	-	(283.110)	(4.200)	-	6640,7%
Aplicações financeiras de títulos disponíveis para venda	(723.285)	(1.371.835)	(2.589.350)	-47,3%	-47,0%
Resgate de aplicações financeiras de títulos disponíveis para venda	778.484	1.416.107	2.953.545	-45,0%	-52,1%
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento</b>	<b>(2.111.158)</b>	<b>(1.602.936)</b>	<b>(955.598)</b>	<b>31,7%</b>	<b>67,7%</b>
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamentos</b>					
Efeitos de aumento de capital em controlada	2.623.134	-	-	-	-
Alienação de ações preferenciais de controlada	1.291.529	-	-	-	-
Compras de ações em tesouraria	(78.094)	(40.578)	(12.919)	92,5%	214,1%
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(543.083)	(897.397)	(344.451)	-39,5%	160,5%
Pagamentos de custos de empréstimos e financiamentos	(25.530)	(4.562)	(37.989)	459,6%	-88,0%
Empréstimos e financiamentos obtidos	1.342.587	3.834.706	3.880.477	-65,0%	-1,2%
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(3.824.276)	(3.506.831)	(8.481.769)	9,1%	-58,7%
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	(60.665)	39.748	(174.417)	-	-
Pagamento na aquisição de participação adicional de controlada	-	(2.908.969)	-	-	-
<b>Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de financiamentos</b>	<b>725.602</b>	<b>(3.483.883)</b>	<b>(5.171.068)</b>	<b>-120,8%</b>	<b>-32,6%</b>
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	89.633	(68.361)	(303.470)	-	-77,5%
Aumento (Redução) do caixa e equivalentes de caixa	414.773	(1.037.895)	215.230	-	-
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	1.062.247	2.100.142	1.884.912	-49,4%	11,4%
<b>Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício</b>	<b>1.477.020</b>	<b>1.062.247</b>	<b>2.100.142</b>	<b>39,0%</b>	<b>-49,4%</b>

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

### **Análise Fluxo de Caixa – 2011 X 2010 X 2009**

Caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 1.477,0 milhões, R\$ 1.062,2 e R\$ 2.100,1 em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 respectivamente, conforme análise a seguir:

#### **Caixa líquido das atividades operacionais**

O caixa líquido das atividades operacionais totalizou R\$ 1.710,7 milhões, R\$ 4.117,3 milhões e R\$ 6.645,4 milhões nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente.

Em 2011, o caixa líquido das atividades operacionais caiu 58,5% em relação a 2010. Essa redução é consequência, principalmente, das maiores aplicações financeiras em títulos para negociação, decorrentes do aumento de capital realizado pela controlada Gerdau S.A., em abril de 2011.

Em 2010, o caixa líquido das atividades operacionais caiu 38,0%, devido a novos níveis na demanda, como resultado da recuperação da crise internacional e do consequente aumento em volumes de produção, que impactou as necessidades de capital de giro da Companhia. De 31 de dezembro de 2009 a 31 de dezembro de 2010, o capital giro (representado pelos recebíveis de clientes, mais estoques, menos fornecedores) aumentou 23,1%, de R\$ 6.632,1 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 8.167,4 milhões em 2010, influenciado principalmente pelos níveis mais altos de estoques e recebíveis.

#### **Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento**

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento aumentou 31,7%, de R\$ 1.602,9 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 2.111,2 milhões em 2011, substancialmente, pelas aquisições de imobilizado no ano de 2011, vinculadas ao plano de investimento da Companhia, com destaque para as aplicações na operação de negócio Brasil.

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento aumentou 67,7%, de R\$ 955,6 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 1.602,9 milhões em 2010, principalmente em razão dos R\$ 1.269,5 milhões usados na aquisição de imobilizado e intangível e R\$ 283,1 milhões usados no pagamento da aquisição da Tamco.

#### **Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento**

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma aplicação de R\$ 3.483,9 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2010 para uma geração de R\$ 725,6 milhões em 2011, refletindo principalmente os efeitos do aumento de capital da controlada Gerdau S.A., através de oferta pública realizada em abril de 2011. Como complemento desta operação, parte do aumento de capital foi utilizado para pré-pagamento de dívidas no valor de R\$ 2,1 bilhões.

Em abril de 2011, o Conselho de Administração da controlada Gerdau S.A. aprovou a emissão de 68.026.910 ações ordinárias e 134.830.100 ações preferenciais, totalizando um aumento de capital de aproximadamente R\$ 3,7 bilhões, realizado no âmbito da oferta de distribuição pública primária de ações de emissão da Companhia. Em 18 de abril de 2011 foi realizada a liquidação financeira da oferta de distribuição pública primária e secundária de ações, com ingresso líquido de recursos de R\$ 3,6 bilhões no caixa da Companhia.

O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento caiu 32,6%, de R\$ 5.171,1 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 3.483,9 milhões em 2010, refletindo principalmente uma redução na amortização de empréstimos e financiamentos, apesar do pagamento de aquisições minoritárias (principalmente Gerdau Ameristeel) e do aumento na distribuição de dividendos.

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

Em 2010, a Companhia amortizou empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 3.506,8 milhões, relacionados, principalmente, à antecipação dos Bônus Perpétuos no montante de US\$ 600 milhões (R\$ 1.031 milhões) e ao empréstimo a prazo da Gerdau Ameristeel no valor de US\$ 430 milhões (R\$ 739 milhões). A Companhia também pagou R\$ 2.909,0 milhões pelo aumento da participação em subsidiárias, principalmente, a aquisição de participação dos não controladores na Gerdau Ameristeel. Em 2009, a Companhia amortizou empréstimos e financiamentos no montante de R\$ 8.481,8 milhões. Esta redução na dívida se deve às amortizações e aos pagamentos antecipados efetuados pela subsidiária Gerdau Ameristeel no período, tais como: *Senior Notes* no valor de US\$ 405 milhões (R\$ 764 milhões) com um cupom anual de 10,375% e vencimento em 2011 e antecipação de pagamento de dívida no valor de US\$ 300 milhões (R\$ 522 milhões). Outro impacto importante foi o efeito da variação cambial de 25,5% no período sobre a dívida contraída em dólares americanos.

As captações de empréstimos e financiamentos totalizaram R\$ 3.834,7 milhões em 2010 e R\$ 3.880,5 milhões em 2009. Em 2010, a controlada Gerdau S.A., emitiu um título com maturidade de dez anos, com o objetivo de pagar a aquisições da participação dos não controladores na Gerdau Ameristeel e a aquisição da Tamco, além de antecipar o pagamento de alguns empréstimos e financiamentos.

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

### A. Resultados das operações do emissor:

#### i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Exercício findo em 31 de dezembro de 2011 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010.

#### Vendas

As vendas consolidadas do exercício de 2011 apresentaram crescimento em todas as operações de negócios, com destaque para a Operação de Negócio América do Norte.

Na Operação de Negócio América do Norte, a indústria foi a principal responsável pela recuperação dos volumes vendidos. O ISM – *Institute for Supply Management*, principal indicador de produção industrial norte-americano, se manteve acima de 50 nos últimos 2 anos, o que representa crescimento. Além disso, o número de pedidos de auxílio desemprego apresentou importante redução ao longo de 2011, um forte indicador para aumento do consumo de aço na região.

Na Operação de Negócio Brasil, a construção representou importante papel para a manutenção da demanda. Os financiamentos habitacionais do Sistema Financeiro de Habitação para construção e aquisição de unidades, por exemplo, apresentou evolução constante ao longo de 2011, com crescimento de 44% no período de novembro de 2010 a outubro de 2011 comparado com o mesmo período em 2009/2010, conforme informações do Banco Central do Brasil.

Em menor escala, a Operação de Negócio América Latina apresentou crescimento no volume de vendas, principalmente em suas operações na Colômbia, Argentina e no Chile, países com crescimentos significativos de PIB em 2011.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, destacaram-se as vendas das operações localizadas na Espanha e nos Estados Unidos, beneficiadas pela continuada recuperação do setor automotivo, com o registro de veículos comerciais na Europa e a produção de veículos comerciais na América do Norte apresentando crescimento de 10% em 2011.

<b>Vendas consolidadas <sup>1</sup></b> (1.000 toneladas)	<b>Exercício de 2011</b>	<b>Exercício de 2010</b>	<b>Variação 2011/2010</b>
Brasil <sup>1</sup>	7.065	6.646	6,3%
Mercado Interno	5.063	4.717	7,3%
Exportações	2.002	1.929	3,8%
América do Norte	6.528	5.742	13,7%
América Latina <sup>2</sup>	2.641	2.211	19,4%
Aços Especiais	2.930	2.764	6,0%
<b>Total</b>	<b>19.164</b>	<b>17.363</b>	<b>10,4%</b>

Obs.: As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e empresas associadas.

<sup>1</sup> Excluídas as vendas para empresas controladas.

<sup>2</sup> Não considera volumes de coque vendidos.

#### Receita Líquida

Em valores absolutos, a Operação Negócio América do Norte foi o destaque para o crescimento da receita líquida do exercício, resultado do aumento nos volumes vendidos e da maior receita líquida por tonelada vendida. A Operação Negócio Aços Especiais também apresentou significativo crescimento na receita líquida, com evidência para os volumes vendidos nas suas operações na Espanha e nos Estados Unidos. Na Operação Negócio América Latina o crescimento da receita líquida foi efeito, principalmente, dos maiores volumes vendidos, com destaque para Colômbia, Argentina e México.



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

<b>Receita líquida</b> (R\$ milhões)	<b>Exercício de 2011</b>	<b>Exercício de 2010</b>	<b>Variação 2011/2010</b>
Brasil <sup>1</sup>	12.697	12.459	1,9%
Mercado Interno	10.351	10.441	-0,9%
Exportações	2.346	2.018	16,3%
América do Norte	10.811	8.836	22,4%
América Latina <sup>2</sup>	4.383	3.487	25,7%
Aços Especiais	7.516	6.611	13,7%
<b>Total</b>	<b>35.407</b>	<b>31.393</b>	<b>12,8%</b>

Obs.: As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e *joint ventures*.

<sup>1</sup> Com vistas a simplificar a análise comparativa da Operação de Negócio Brasil, os valores desta operação contemplam as eliminações e ajustes da receita líquida consolidada, descritos na Nota Explicativa 25 de informações por segmento.

<sup>2</sup> Inclui receita de venda de coque.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2010 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

**Vendas**

As vendas consolidadas do exercício de 2010 apresentaram crescimento em todas as operações de negócios (vide quadro acima), principalmente as que possuem maior exposição ao mercado brasileiro e ao setor automotivo.

Na Operação de Negócio Brasil, a indústria representou importante papel para a recuperação da demanda, impulsionada pelo crescimento de 21% na produção de bens de capital em 2010, de acordo com o IBGE. A construção civil seguiu com um bom ritmo de demanda no mercado brasileiro, o que pode ser constatado pela estimativa de crescimento de 11% do PIB da Construção Civil para 2010, de acordo com o Sinduscon.

Na Operação de Negócio América do Norte, a indústria também foi a principal responsável pela recuperação dos volumes vendidos. O ISM – *Institute for Supply Management*, principal indicador de produção industrial norte-americano, atingiu 58,5 em dezembro de 2010, sendo que acima de 50 representa crescimento. Os negócios de infra-estrutura e não residencial seguiram com demanda fraca e estável.

Em menor escala, a Operação de Negócio América Latina apresentou crescimento nos volumes de vendas, principalmente em suas operações na Argentina e no México, países com crescimentos de PIB de 2010 estimados em 9% e 5%, respectivamente.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, destacaram-se as operações localizadas no Brasil e nos Estados Unidos, beneficiadas pela forte recuperação do setor automotivo, com a produção de veículos apresentando crescimento de 14% e 36%, respectivamente.

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

<b>Vendas consolidadas</b> (1.000 toneladas)	<b>Exercício de 2010</b>	<b>Exercício de 2009</b>	<b>Variação 2010/2009</b>
Brasil <sup>1</sup>	6.646	5.175	28,4%
Mercado Interno	4.717	3.650	29,2%
Exportações	1.929	1.525	26,5%
América do Norte	5.742	4.935	16,4%
América Latina	2.211	2.015	9,7%
Aços Especiais	2.764	1.862	48,4%
<b>Total</b>	<b>17.363</b>	<b>13.987</b>	<b>24,1%</b>

Obs.: As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e empresas associadas.

**Receita Líquida**

Em valores absolutos, a Operação de Negócio Brasil foi o destaque para o crescimento da receita líquida do exercício, resultado do aumento nos volumes vendidos, principalmente no mercado interno. A Operação de Negócio Aços Especiais também apresentou significativo crescimento na receita líquida, com evidência para os volumes vendidos nas suas operações no Brasil e nos Estados Unidos. As demais operações de negócios seguiram o mesmo comportamento, porém em escala menor.

<b>Receita líquida</b> (R\$ milhões)	<b>Exercício de 2010</b>	<b>Exercício de 2009</b>	<b>Variação 2010/2009</b>
Brasil <sup>1</sup>	12.459	10.332	20,6%
Mercado Interno	10.441	8.862	17,8%
Exportações	2.018	1.470	37,3%
América do Norte	8.836	8.294	6,5%
América Latina	3.487	3.137	11,2%
Aços Especiais	6.611	4.777	38,4%
<b>Total</b>	<b>31.393</b>	<b>26.540</b>	<b>18,3%</b>

Obs.: As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e *joint ventures*.

<sup>1</sup> Com vistas a simplificar a análise comparativa da Operação de Negócio Brasil, os valores desta operação contemplam as eliminações e ajustes da receita líquida consolidada, descritos na Nota Explicativa 26 de informações por segmento.

*i. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Exercício findo em 31 de dezembro de 2011 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2010.

**Custo das Vendas e Margem Bruta**

Em termos consolidados, o aumento do custo das vendas em 2011 em comparação com 2010 foi resultado do maior volume vendido no período e dos maiores preços das matérias-primas, principalmente insumos metálicos, que representavam 48,8% dos custos de vendas em 2010 e aumentaram para 50,0% em 2011 (um aumento de R\$ 2.523 milhões). O aumento dos preços das matérias-primas superior ao crescimento da receita líquida por tonelada vendida se refletiu na redução da margem bruta, principalmente nas Operações de Negócio Brasil e Aços Especiais.

Na Operação de Negócio Brasil, houve uma redução na receita líquida por tonelada vendida em 2011 devido aos descontos concedidos no mercado interno no segundo semestre de 2010, impactando a margem bruta no exercício de 2011 em relação ao ano anterior. Além desse fator, a margem bruta também foi afetada pelo aumento dos preços das matérias-primas. Na Operação de Negócio Aços Especiais, os preços das matérias-primas ultrapassaram o aumento da receita líquida por tonelada vendida, justificando a redução de 5 pontos percentuais na margem bruta.

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

Nas Operações de Negócio América do Norte e América Latina, o custo das vendas se manteve em linha com a receita líquida, o que possibilitou manter a margem bruta em níveis semelhantes na comparação de 2011 com 2010.

Receita, custo e margem		Exercício de 2011	Exercício de 2010	Variação 2011/2010
Brasil <sup>1</sup>	Receita líquida (R\$ milhões)	12.697	12.459	1,9%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(10.424)	(9.542)	9,2%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.273	2.917	-22,1%
	Margem bruta (%)	18%	23%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	10.811	8.836	22,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(9.682)	(7.998)	21,1%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.129	838	34,7%
	Margem bruta (%)	10%	9%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	4.383	3.487	25,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(3.821)	(3.021)	26,5%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	562	466	20,6%
	Margem bruta (%)	13%	13%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	7.516	6.611	13,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(6.371)	(5.312)	19,9%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.145	1.299	-11,9%
	Margem bruta (%)	15%	20%	
<b>Consolidado</b>	<b>Receita líquida (R\$ milhões)</b>	<b>35.407</b>	<b>31.393</b>	<b>12,8%</b>
	<b>Custo das vendas (R\$ milhões)</b>	<b>(30.298)</b>	<b>(25.873)</b>	<b>17,1%</b>
	<b>Lucro bruto (R\$ milhões)</b>	<b>5.109</b>	<b>5.520</b>	<b>-7,4%</b>
	<b>Margem bruta (%)</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	

Obs.: As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e *joint ventures*.

<sup>1</sup> Com vistas a simplificar a análise comparativa da Operação de Negócio Brasil, os valores desta operação contemplam as eliminações e ajustes da receita líquida, do custo das vendas e do lucro bruto consolidados, descritos na Nota Explicativa 26 de informações por segmento.

### EBITDA

O EBITDA consolidado, considerado também como a geração de caixa operacional, apresentou redução no ano de 2011 em relação ao de 2010, tal como a margem EBITDA. Essa redução pode ser explicada pelo aumento dos preços das matérias-primas ter sido superior ao crescimento da receita líquida por tonelada vendida, resultando na diminuição do lucro bruto.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 41% do EBITDA consolidado do período, a redução na receita líquida por tonelada vendida em 2011, mencionada anteriormente, impactou a margem EBITDA do exercício. Além disso, a margem também foi afetada pelo aumento dos preços das matérias-primas. Na Operação de Negócio América do Norte, que contribuiu com 25% do EBITDA consolidado, a margem EBITDA aumentou dois pontos percentuais devido ao aumento do volume vendido e dos melhores preços praticados na região. Na Operação de Negócio América Latina, que representou 9% do EBITDA de 2011, mesmo com a estabilidade da margem bruta, a margem EBITDA apresentou uma redução devido, principalmente, às maiores despesas operacionais no período. Na Operação de Negócio Aços Especiais - 25% do EBITDA do ano -, os maiores preços das matérias-primas em relação à receita líquida por tonelada vendida ocasionaram a redução da margem EBITDA.

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

<b>EBITDA por Operação de Negócio</b>		<b>Exercício de 2011</b>	<b>Exercício de 2010</b>	<b>Variação 2011/2010</b>
Brasil	EBITDA (R\$ milhões)	1.873	2.670	-29,9%
	Margem EBITDA (%)	15%	21%	
América do Norte	EBITDA (R\$ milhões)	1.177	789	49,2%
	Margem EBITDA (%)	11%	9%	
América Latina	EBITDA (R\$ milhões)	437	419	4,3%
	Margem EBITDA (%)	10%	12%	
Aços Especiais	EBITDA (R\$ milhões)	1.153	1.284	-10,2%
	Margem EBITDA (%)	15%	19%	
<b>Consolidado</b>	<b>EBITDA (R\$ milhões)</b>	<b>4.640</b>	<b>5.162</b>	<b>-10,1%</b>
	<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>13%</b>	<b>16%</b>	

O EBITDA não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (BR GAAP) ou IFRS, e não deve ser considerado com alternativa ao lucro líquido, como indicador de desempenho operacional, como alternativa ao fluxo de caixa operacional, ou como indicador de liquidez. O EBITDA não possui um significado padrão e a nossa definição de EBITDA pode não ser comparável com as definições de EBITDA utilizadas por outras companhias.

**Reversão (perdas) pela não-recuperabilidade de ativos (*Impairment*)**

Em 2010, devido às melhores condições de mercado observadas na Operação de Negócio Aços Especiais, principalmente nos Estados Unidos, os testes de *Impairment* sobre os ativos identificaram ganhos líquidos de R\$ 336 milhões no período (R\$ 208 milhões após imposto de renda) compostos pelos seguintes efeitos: nos Estados Unidos, houve uma reversão de perdas pela não recuperabilidade de ativos intangíveis no valor de R\$ 216 milhões e de imobilizado no montante de R\$ 188 milhões; na Espanha, a falta de expectativa da retomada de suas operações resultou em uma perda pela não recuperabilidade de ativos de imobilizado em uma de suas unidades no valor de R\$ 68 milhões.

Em 2011 os testes de *impairment* não identificaram ganhos ou perdas pela não recuperabilidade dos ativos da Companhia.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2010 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2009.

**Custo das Vendas e Margem Bruta**

Em termos consolidados, o aumento de 16,0% do custo das vendas em 2010 em comparação com 2009 foi resultado do maior volume vendido no período e dos maiores preços das principais matérias-primas, principalmente insumos metálicos, que representavam 37% dos custos de vendas em 2009 e aumentaram para 49% em 2010 (um aumento de R\$ 4.393 milhões). Entretanto, o aumento do custo das vendas foi inferior ao crescimento da receita líquida em virtude da maior diluição dos custos fixos, o que se refletiu na melhora da margem bruta (16,0% em 2009 contra 17,6% em 2010), principalmente, nas Operações de Negócio Aços Especiais e América Latina.

Na Operação de Negócio Brasil, mesmo com a diluição dos custos fixos pelos maiores volumes vendidos em 2010, o descompasso entre os aumentos dos preços das matérias-primas e o repasse nos preços de produtos de aço resultou em uma redução na margem bruta em relação a 2009.

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

Receita, custo e margem		Exercício de 2010	Exercício de 2009	Variação 2010/2009
Brasil <sup>1</sup>	Receita líquida (R\$ milhões)	12.459	10.332	20,6%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(9.542)	(7.149)	33,5%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.917	3.183	-8,4%
	Margem bruta (%)	23%	31%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	8.836	8.294	6,5%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(7.998)	(7.703)	3,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	838	591	41,8%
	Margem bruta (%)	9%	7%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	3.487	3.137	11,2%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(3.021)	(3.070)	-1,6%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	466	67	595,5%
	Margem bruta (%)	13%	2%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	6.611	4.777	38,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(5.312)	(4.384)	21,2%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.299	393	230,5%
	Margem bruta (%)	20%	8%	
<b>Consolidado</b>	Receita líquida (R\$ milhões)	<b>31.393</b>	<b>26.540</b>	<b>18,3%</b>
	Custo das vendas (R\$ milhões)	<b>(25.873)</b>	<b>(22.306)</b>	<b>16,0%</b>
	Lucro bruto (R\$ milhões)	<b>5.520</b>	<b>4.234</b>	<b>30,4%</b>
	Margem bruta (%)	<b>18%</b>	<b>16%</b>	

Obs.: As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e *joint ventures*.

<sup>1</sup> Com vistas a simplificar a análise comparativa da ON Brasil, os valores desta operação contemplam as eliminações e ajustes da receita líquida, do custo das vendas e do lucro bruto consolidados, descritos na Nota Explicativa 26 de informações por segmento.

**EBITDA**

O EBITDA consolidado apresentou crescimento no ano de 2010 em relação ao de 2009, tal como a margem EBITDA. Esses aumentos são explicados pelo crescimento do lucro bruto e pela melhora dos resultados das empresas com controle compartilhado ou associadas.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 52% do EBITDA consolidado do período, a menor receita líquida por tonelada vendida e os maiores custos foram os responsáveis pela redução na margem EBITDA. Nas Operações de Negócio Aços Especiais e América Latina, que contribuíram com 25% e 8%, respectivamente, para o EBITDA do ano, o aumento do custo das vendas em nível inferior ao crescimento da receita líquida teve como reflexo a melhora da margem EBITDA. Na Operação de Negócio América do Norte, a margem EBITDA se manteve praticamente estável.

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

<b>EBITDA por Operação de Negócio</b>		<b>Exercício de 2010</b>	<b>Exercício de 2009</b>	<b>Variação 2010/2009</b>
Brasil	EBITDA (R\$ milhões)	2.670	2.844	-6,1%
	Margem EBITDA (%)	21%	28%	
América do Norte	EBITDA (R\$ milhões)	789	640	23,3%
	Margem EBITDA (%)	9%	8%	
América Latina	EBITDA (R\$ milhões)	419	(165)	-
	Margem EBITDA (%)	12%	-5%	
Aços Especiais	EBITDA (R\$ milhões)	1.284	453	183,4%
	Margem EBITDA (%)	19%	9%	
<b>Consolidado</b>	<b>EBITDA (R\$ milhões)</b>	<b>5.162</b>	<b>3.772</b>	<b>36,9%</b>
	<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	

O EBITDA não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil (BR GAAP) ou IFRS, e não deve ser considerado com alternativa ao lucro líquido, como indicador de desempenho operacional, como alternativa ao fluxo de caixa operacional, ou como indicador de liquidez. O EBITDA não possui um significado padrão e a nossa definição de EBITDA pode não ser comparável com as definições de EBITDA utilizadas por outras companhias.

**Reversão (perdas) pela não-recuperabilidade de ativos (Impairment) e Custos de Reestruturação**

No ano de 2009, as perdas pela não recuperabilidade de ativos e os custos de reestruturação foram resultantes, sobretudo, da redução das expectativas dos resultados operacionais das Operações de Negócio América do Norte e Aços Especiais.

Em 2010, devido às melhores condições de mercado observadas na Operação de Negócio Aços Especiais, principalmente nos Estados Unidos, os testes de *Impairment* sobre os ativos identificaram ganhos líquidos de R\$ 336 milhões no período (R\$ 208 milhões após imposto de renda) compostos pelos seguintes efeitos: nos Estados Unidos, houve uma reversão de perdas pela não recuperabilidade de ativos intangíveis no valor de R\$ 216 milhões e de imobilizado no montante de R\$ 188 milhões; na Espanha, a falta de expectativa da retomada de suas operações resultou em uma perda pela não recuperabilidade de ativos de imobilizado em uma de suas unidades no valor de R\$ 68 milhões.

<b>Reversão (Perdas) pela não-recuperabilidade de ativos e custos de reestruturação por Operação de Negócio (R\$ milhões)</b>	<b>Exercício de 2010</b>		<b>Exercício de 2009</b>			
	<b>Aços Especiais</b>	<b>Total</b>	<b>América do Norte</b>	<b>América Latina</b>	<b>Aços Especiais</b>	<b>Total</b>
Imobilizado	120	120	(166)	(136)	(218)	(520)
Ágio	-	-	-	-	(202)	(202)
Intangível	216	216	-	-	(304)	(304)
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	-	-	-	-	(46)	(46)
<b>Reversão (perdas) pela não recuperabilidade de ativos</b>	<b>336</b>	<b>336</b>	<b>(166)</b>	<b>(136)</b>	<b>(770)</b>	<b>(1.072)</b>
<b>Custos de reestruturação</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(49)</b>	<b>-</b>	<b>(102)</b>	<b>(151)</b>
<b>Total</b>	<b>336</b>	<b>336</b>	<b>(215)</b>	<b>(136)</b>	<b>(872)</b>	<b>(1.223)</b>

**B. Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços:**

Os resultados operacionais da Companhia são impactados pelas variações cambiais entre o Real, moeda funcional e de apresentação das demonstrações financeiras da Companhia e as moedas dos países onde opera.

Em 2011, a receita líquida consolidada cresceu 12,8% em relação a de 2010 em virtude dos maiores volumes vendidos (+10,4%) e do aumento de 2,2% na receita líquida por tonelada vendida.

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

A receita líquida consolidada atingiu R\$ 31,4 bilhões em 2010, 18,3% superior à do exercício de 2009. Este resultado deveu-se ao aumento de 24,1% no volume de vendas físicas, mesmo com a queda de 4,7% na receita líquida por tonelada vendida.

### **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 do emissor:**

A sucata de aço é o principal insumo metálico para as usinas semi-integradas ou mini-mills da Companhia, que correspondeu a 76,6% da produção total de aço bruto em 2011. Apesar de os preços internacionais da sucata metálica serem determinados essencialmente pelos preços da sucata nos Estados Unidos, o principal exportador desse material, os preços da sucata no mercado brasileiro são determinados pela oferta e demanda internas. No Brasil, o preço da sucata de aço varia de região para região e reflete a demanda e os custos de transporte. Os lucros e margens da Companhia poderão cair significativamente caso os preços dos produtos siderúrgicos acabados não acompanhem os aumentos de preço da sucata. Um aumento nos preços da sucata ou sua escassez poderá afetar os custos de produção e levar a uma queda nas receitas e margens operacionais.

Em 2011, o custo das vendas foi 17,1% superior ao período de 2010, resultado do maior volume vendido no período e dos maiores preços das matérias-primas, principalmente insumos metálicos, que representavam 48,8% dos custos de vendas em 2010 e aumentaram para 50,0% em 2011 (um aumento de R\$ 2.523 milhões). A margem bruta consolidada reduziu-se de 17,6%, em 2010, para 14,4%, em 2011, em função do aumento dos preços das matérias-primas que foi superior ao crescimento da receita líquida por tonelada vendida.

O aumento de 16,0% do custo das vendas em 2010 em comparação com 2009 foi resultado do maior volume vendido no período e dos maiores preços das principais matérias-primas. Entretanto, o aumento do custo das vendas foi inferior ao crescimento da receita líquida em virtude da maior diluição dos custos fixos, o que se refletiu na melhora da margem bruta (16,0% em 2009 contra 17,6% em 2010).

Como parte da dívida consolidada é contratada em moeda estrangeira a partir das empresas do Brasil, qualquer flutuação cambial pode impactar o resultado financeiro da Companhia. Cabe ressaltar que, com base em normas do IFRS, a Companhia, ao longo de 2011 designou a maior parte das dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas no Brasil como *hedge* de parte dos investimentos em controladas no exterior. Como consequência, o efeito da variação cambial dessas dívidas é reconhecido no patrimônio líquido, reduzindo os impactos no resultado financeiro da Companhia em 2011 (variação cambial positiva de R\$ 51,8 milhões). Em 2010, parte importante da dívida ainda não estava designada como *hedge* e, portanto, tinha sua variação cambial transitada pelo resultado financeiro (variação cambial positiva de R\$ 104,4 milhões).

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

### A. Introdução ou alienação de segmento operacional:

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

Desde 2008 a Gerdau, apresenta a seguinte segmentação nos seus negócios, conforme estabelecido na sua governança corporativa:

- **Brasil** (Operação de Negócio Brasil) – inclui as operações no Brasil, com exceção de aços especiais;
- **América do Norte** (Operação de Negócio América do Norte) – inclui todas as operações na América do Norte, exceto as do México e as de aços especiais;
- **América Latina** (Operação de Negócio América Latina) – inclui todas as operações na América Latina, com exceção do Brasil;
- **Aços Especiais** (Operação de Negócio Aços Especiais) – inclui as operações de aços especiais no Brasil, na Espanha, nos EUA e na Índia.

### B. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

A tabela abaixo apresenta as aquisições de participações societárias realizadas durante os três últimos exercícios sociais:

Aquisições do exercício	País	Segmento de Negócio	Conclusão	Valor pago R\$ milhões
Sipar Gerdau Inversiones S.A. (participação adicional de 7,3%)	Argentina	América Latina	Abr/11	12
Aços Villares S.A. (participação adicional de 41,5%)	Brasil	Aços Especiais	Dez/10	1.910
Tamco	EUA	América do Norte	Out/10	283
Gerdau Ameristeel Corporation (aquisição da participação minoritária de 33,7%)	EUA	América do Norte	Ago/10	2.809
Cleary Holdings Corp. (participação adicional de 49,1%)	Colômbia	América Latina	Ago/10	100
Maco Metalúrgica Ltda.	Brasil	Brasil	Jun/09	4
Gerdau América Latina Participações S.A. (participação adicional de 4,87%)	Brasil	América Latina	Dez/09	67
<b>Total</b>				<b>5.185</b>

As principais aquisições no período (participação minoritária na Gerdau Ameristeel Corporation e participação adicional na Aços Villares S.A.), não afetaram os resultados consolidados da Companhia, uma vez que essas empresas já eram consolidadas com o percentual de 100% por se tratarem de controladas.

As demais aquisições não afetaram significativamente os resultados consolidados e o patrimônio da Companhia.

### C. Eventos ou operações não usuais:

Não ocorreram eventos ou operações não usuais que afetassem significativamente os negócios da Companhia, exceto pelos efeitos da Oferta de Distribuição Pública de Ações de emissão da controlada Gerdau S.A., a qual teve início em 12/04/2011, conforme descrito a seguir:

#### Oferta Pública – Gerdau S.A.

Em 12/04/2011, foi aprovada a emissão de 68.026.910 ações ordinárias e 134.830.100 ações preferenciais, totalizando um aumento de capital de aproximadamente R\$ 3,7 bilhões, realizado no âmbito da oferta de distribuição pública primária de ações de emissão da Companhia. Efetivou-se, ainda, na mesma data, uma oferta pública de distribuição secundária, compreendendo aproximadamente um total de 69.000.000 ações preferenciais de emissão da Gerdau S.A. e de titularidade dos acionistas



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

Metalúrgica Gerdau S.A. e Gerdau BG Participações S.A., totalizando R\$ 1,3 bilhão, o qual foi integralmente utilizado pelos acionistas vendedores para subscrever e integralizar ações ordinárias na oferta primária. No âmbito da Oferta Global, compreendendo oferta primária e secundária, foi captado, aproximadamente, R\$ 5,0 bilhões, sendo que deste valor, R\$ 3,6 bilhões foram destinados ao aumento do capital social da Companhia. Após referido aumento, o novo capital social passou a ser de R\$ 19,3 bilhões, dividido em 573.627.483 ações ordinárias e 1.146.031.245 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

O preço de emissão das ações, definido após coleta de intenções de investimento junto a potenciais investidores ("bookbuilding"), foi de R\$ 15,60 por ação ordinária e em R\$ 19,25 por ação preferencial de emissão de Gerdau S.A.

Como previsto no prospecto definitivo da oferta e no item 10.10. A deste Formulário de Referência, os recursos captados no âmbito da oferta foram utilizados para investimentos de melhoria e expansão da capacidade instalada da Companhia, para reforço de caixa e para pré-pagamento de empréstimo contraído pelas suas subsidiárias integrais nos Estados Unidos, quais sejam, Gerdau Ameristeel US Inc. e GNA Partners (*term loan* com vencimento final em 2013 e custo *Libor* mais 1,25%; recursos utilizados para aquisição de empresa nos Estados Unidos).

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases****A. Mudanças significativas nas práticas contábeis:**

As Demonstrações Financeiras da Companhia para os exercícios findos em 31/12/2011 e de 2010 foram preparadas de acordo com International Financial Reporting Standards (IFRS) emitidos pelo International Accounting Standards Board (IASB) e estão aderentes as normas estabelecidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

Para as Demonstrações financeiras apresentadas em 2011, a Companhia informa que não houve alterações de práticas contábeis. Com a adoção do CPC, as práticas contábeis adotadas no Brasil (BRGAAP) passaram a ser convergentes à norma contábil internacional, e dessa forma, não existe nenhuma diferença entre o Patrimônio Líquido e lucro líquido apresentados entre BRGAAP e IFRS.

**B. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:**

Para as Demonstrações Financeiras apresentadas em 2011, a Companhia informa que não houve alterações de práticas contábeis.

**C. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:**

A Companhia não possui ressalva ou ênfase em suas Demonstrações Financeiras Consolidadas.

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

Na elaboração das Demonstrações Financeiras é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras transações. Para efetuar estas estimativas, a Administração utilizou as melhores informações disponíveis na data da preparação das Demonstrações Financeiras, bem como a experiência de eventos passados e/ou correntes, considerando ainda pressupostos relativos a eventos futuros. As Demonstrações Financeiras incluem, portanto, estimativas referentes principalmente à seleção da vida útil do ativo imobilizado, estimativa do valor de recuperação de ativos de vida longa, provisões necessárias para passivos tributários, cíveis e trabalhistas, determinações de provisões para imposto de renda, determinação do valor justo de instrumentos financeiros (ativos e passivos) e outras similares, estimativas referentes a seleção da taxa de juros, retorno esperado dos ativos, escolha da tabela de mortalidade e expectativa de aumento dos salários, e planos de incentivo de longo prazo através da seleção do modelo de avaliação e de taxas. O resultado das transações e informações quando da efetiva realização podem divergir das estimativas.

### **I) Aplicação de julgamentos e práticas contábeis críticas na elaboração das Demonstrações Financeiras Consolidadas**

Práticas contábeis críticas são aquelas que são tanto: (a) importantes para demonstrar a condição financeira e os resultados e (b) requerem os julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos por parte da Administração, frequentemente como resultado da necessidade de fazer estimativas que têm impacto sobre questões que são inerentemente incertas. À medida que aumenta o número de variáveis e premissas que afetam a possível solução futura dessas incertezas, esses julgamentos se tornam ainda mais subjetivos e complexos. Na preparação das Demonstrações Financeiras, a Companhia adotou variáveis e premissas derivadas de experiência histórica e vários outros fatores que entende como razoáveis e relevantes. Ainda que estas estimativas e premissas sejam revistas pela Companhia no curso ordinário dos negócios, a demonstração da sua condição financeira e dos resultados das operações frequentemente requer o uso de julgamentos quanto aos efeitos de questões inerentemente incertas sobre o valor contábil dos seus ativos e passivos. Os resultados reais podem ser distintos dos estimados sob variáveis, premissas ou condições diferentes. De modo a proporcionar um entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, incluímos comentários referentes a cada prática contábil crítica descrita a seguir:

#### **A. Imposto de renda e contribuição social diferidos:**

O método do passivo (conforme o conceito descrito na IAS 12 (CPC 32) - *liability method*) de contabilização do imposto de renda e contribuição social é usado para imposto de renda diferido gerado por diferenças temporárias entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada data das Demonstrações Financeiras e reduzido pelo montante que não seja mais realizável com base em lucros tributáveis futuros. Ativos e passivos fiscais diferidos são calculados usando as alíquotas fiscais aplicáveis ao lucro tributável nos anos em que essas diferenças temporárias deverão ser realizadas. O lucro tributável futuro pode ser maior ou menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar, e o montante a ser registrado, do ativo fiscal.

Os créditos reconhecidos sobre prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social estão suportados por projeções de resultados tributáveis, com base em estudos técnicos de viabilidade, submetidos anualmente aos órgãos da Administração da Companhia e de suas controladas. Estes estudos consideram o histórico de rentabilidade da Companhia e de suas controladas e a perspectiva de manutenção da lucratividade, permitindo uma estimativa de recuperação dos créditos em anos futuros. Os demais créditos, que têm por base diferenças temporárias, principalmente provisão para passivos tributários, bem como sobre provisão para perdas, foram reconhecidos conforme a expectativa de sua realização.

#### **B. Benefícios de pensão e pós-emprego:**

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

Os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos no período em que eles ocorrem e são registrados na demonstração dos resultados abrangentes.

A Companhia reconhece sua obrigação com planos de benefícios a empregados e os custos relacionados, líquidos dos ativos do plano, adotando as seguintes práticas:

- i) O custo de pensão e de outros benefícios pós-emprego adquiridos pelos empregados é determinado atuarialmente usando o método da unidade de crédito projetada e a melhor estimativa da Administração da performance esperada dos investimentos do plano para fundos, crescimento salarial, idade de aposentadoria dos empregados e custos esperados com tratamento de saúde. A taxa de desconto usada para determinar a obrigação de benefícios futuros é uma estimativa da taxa de juros corrente na data do balanço, sobre investimentos de renda fixa de alta qualidade, com vencimentos que coincidem com os vencimentos esperados das obrigações;
- ii) Os ativos do plano de pensão são avaliados a valor de mercado;
- iii) Ganhos e perdas referentes a redução (curtailment) e liquidação (settlement) nos planos de benefícios definidos são reconhecidos quando a redução ou liquidação ocorre e são embasados em avaliação atuarial feita por atuários independentes.

Na contabilização dos benefícios de pensão e pós-emprego, são usadas várias estatísticas e outros fatores, na tentativa de antecipar futuros eventos, no cálculo da despesa e da obrigação relacionada com os planos. Esses fatores incluem premissas de taxa de desconto, retorno esperado dos ativos do plano, aumentos futuros do custo com tratamento de saúde e taxa de aumentos futuros de remuneração. Adicionalmente, consultores atuariais também usam fatores subjetivos, como taxas de desligamento, rotatividade e mortalidade para estimar estes fatores. As premissas atuariais usadas pela Companhia podem ser materialmente diferentes dos resultados reais devido a mudanças nas condições econômicas e de mercado, eventos regulatórios, decisões judiciais, taxas de desligamento maiores ou menores ou períodos de vida mais curtos ou longos dos participantes.

### C. Passivos ambientais:

A Companhia registra provisão ajustada a valor presente para potenciais passivos ambientais com base nas melhores estimativas de custos potenciais de limpeza e de reparação de áreas impactadas. A Companhia possui uma equipe de profissionais para gerenciar todas as fases de seus programas ambientais. Esses profissionais desenvolvem estimativas de passivos potenciais nestes locais com base em custos de reparação projetados e conhecidos. Esta análise demanda da Companhia estimativas significativas, e mudanças nos fatos e circunstâncias podem resultar em variações materiais na provisão ambiental.

A indústria siderúrgica usa e gera substâncias que podem causar danos ambientais. A Administração da Companhia realiza periodicamente levantamentos com o objetivo de identificar áreas potencialmente impactadas e registra como passivo circulante e passivo não-circulante na conta "Provisão para passivos ambientais", com base na melhor estimativa do custo, os valores estimados para investigação, tratamento e limpeza das localidades potencialmente impactadas. A Companhia utilizou premissas e estimativas para determinar os montantes envolvidos, que podem variar no futuro, em decorrência da finalização da investigação e determinação do real impacto ambiental.

A Companhia e suas controladas entendem estar de acordo com todas as normas ambientais aplicáveis nos países nos quais conduzem operações.

### D. Instrumentos financeiros derivativos:

A Companhia valoriza os instrumentos financeiros derivativos pelo seu valor justo na data das Demonstrações Financeiras, sendo a principal evidência do valor justo a consideração das cotações obtidas junto aos participantes do mercado. Contudo, a intensa volatilidade dos mercados de câmbio e de juros no Brasil causou, em certos períodos, mudanças significativas nas taxas futuras e nas taxas de juros sobre períodos muito curtos de tempo, gerando variações significativas no valor de mercado dos

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

swaps e outros instrumentos financeiros em um curto período de tempo. O valor de mercado reconhecido em suas Demonstrações Financeiras pode não necessariamente representar o montante de caixa que a Companhia receberia ou pagaria, conforme apropriado, se a Companhia liquidasse as transações na data das Demonstrações Financeiras

### **E. Vida útil de ativos de longa duração:**

A Companhia reconhece a depreciação de seus ativos de longa duração com base em vida útil estimada, que é baseada nas práticas da indústria e experiência prévia e refletem a vida econômica de ativos de longa duração. Entretanto, as vidas úteis reais podem variar com base na atualização tecnológica de cada unidade. As vidas úteis de ativos de longa duração também afetam os testes de recuperação do custo dos ativos de longa duração, quando necessário.

A Companhia não acredita que existam indicativos de uma alteração material nas estimativas e premissas usadas no cálculo de perdas por recuperabilidade de ativos de vida longa. Entretanto, se os atuais resultados não forem consistentes com as estimativas e premissas usadas nos fluxos de caixa futuros estimados e valor justo dos ativos, a Companhia pode estar exposta a perdas que podem ser materiais.

### **F. Valor de mercado de instrumentos financeiros derivativos não cotados:**

A Companhia contratou instrumentos financeiros relativos a algumas das aquisições, que envolvem compromissos na aquisição de ações de acionistas não-controladores das empresas adquiridas, ou concedeu opções de venda a alguns acionistas não-controladores para venderem suas ações à Companhia. Esses instrumentos financeiros derivativos estão registrados no balanço patrimonial da Companhia na conta "Obrigações por compra de ações", e a determinação desse valor envolve uma série de estimativas que podem ter impacto significativo no resultado final do cálculo. A Companhia estima o valor de mercado das empresas cujas ações a Companhia tem compromisso de aquisição utilizando os critérios estabelecidos em cada contrato, os quais estão alinhados com as práticas observadas no mercado para valorização de instrumentos não cotados.

### **G. Valorização de ativos adquiridos e passivos assumidos em combinações de negócios:**

Durante os últimos anos, conforme descrito na nota 3 de suas Demonstrações Financeiras, a Companhia realizou algumas combinações de negócios. De acordo com a IFRS 3 (CPC 15), aplicado para as aquisições ocorridas após a data de transição para as IFRS, a Companhia deve alocar o custo da entidade adquirida aos ativos adquiridos e passivos assumidos, baseado nos seus valores justos estimados na data de aquisição. Qualquer diferença entre o custo da entidade adquirida e o valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos é registrada como ágio. A Companhia exerce julgamentos significativos nos processos de identificação de ativos e passivos tangíveis e intangíveis e de avaliação de tais ativos e passivos e na determinação da sua vida útil remanescente. A avaliação destes ativos e passivos é baseada em premissas e critérios que, em alguns casos, incluem estimativas de fluxos de caixa futuro descontados pelas taxas apropriadas. O uso das premissas utilizadas para avaliação inclui estimativa de fluxo de caixa descontado ou taxas de desconto e podem resultar em valores estimados diferentes dos ativos adquiridos e passivos assumidos.

A Companhia não acredita que existam indicativos de uma alteração material nas estimativas e premissas usadas para completar a alocação do preço de compra e estimar o valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos. Entretanto, se os atuais resultados não forem consistentes com as estimativas e premissas usadas, a Companhia pode estar exposta a perdas que podem ser materiais.

### **H. Teste de redução do valor recuperável de ativos de vida longa:**

Existem regras específicas para avaliar a recuperabilidade dos ativos de vida longa, especialmente imobilizado, ágio e outros ativos intangíveis. Na data de cada Demonstração Financeira, a

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

Companhia realiza uma análise para determinar se existe evidência de que o montante dos ativos de vida longa não será recuperável. Se tal evidência é identificada, o montante recuperável dos ativos é estimado pela Companhia.

O montante recuperável de um ativo é determinado pelo maior entre: (a) seu valor justo menos custos estimados de venda e (b) seu valor em uso. O valor em uso é mensurado com base nos fluxos de caixa descontados (antes dos impostos) derivados pelo contínuo uso de um ativo até o fim de sua vida útil.

Não importando se existe ou não algum indicativo de que o valor de um ativo possa não ser recuperado, os saldos do ágio oriundos de combinações de negócios e ativos intangíveis com vida útil indefinida são testados para fins de mensuração da recuperabilidade pelo menos uma vez ao ano, em dezembro.

Quando o valor residual de um ativo exceder seu montante recuperável, a Companhia reconhece uma redução no saldo de livros destes ativos.

Para os ativos registrados ao custo, a redução no montante recuperável pode ser registrada no resultado do ano. Se o montante recuperável do ativo não puder ser determinado individualmente, o montante recuperável dos segmentos de negócio para o qual o ativo pertence é analisado.

Exceto para uma perda de recuperabilidade do ágio, uma reversão de perda por recuperabilidade de ativos é permitida. A reversão nestas circunstâncias é limitada ao montante do saldo depreciado do ativo, determinado ao se considerar que a perda por recuperabilidade não tivesse sido registrada.

A Companhia avalia a recuperabilidade do ágio de um investimento anualmente e usa práticas aceitáveis de mercado, incluindo fluxos de caixa descontados para unidades com ágio alocado e comparando o valor contábil com o valor recuperável dos ativos.

A recuperabilidade do ágio é avaliada com base na análise e identificação de fatos e circunstâncias que podem resultar na necessidade de se antecipar o teste realizado anualmente. Se algum fato ou circunstância indicar que a recuperabilidade do ágio está afetada, então o teste é antecipado. Em dezembro de 2011, a Companhia realizou testes de recuperabilidade de ágios para todos os seus segmentos operacionais, os quais representam o nível mais baixo no qual o ágio é monitorado pela administração e é baseado em projeções de expectativas de fluxo de caixas descontados e que levam em consideração as seguintes premissas: custo de capital, taxa de crescimento e ajustes usados para fins de perpetuidade do fluxo de caixa, metodologia para determinação do capital de giro, plano de investimentos e previsões econômico financeiras de longo prazo.

Os testes realizados não identificaram a necessidade de reconhecimento de perdas pela não recuperabilidade de ágios, bem como para outros ativos com vida útil indefinida.

O ágio que forma parte de um investimento numa associada ou numa entidade com controle compartilhado não é reconhecido separadamente e não é testado quanto a perdas pela não recuperabilidade separadamente. Em vez disso, a quantia total registrada do investimento numa associada ou numa entidade com controle compartilhado é testada quanto a perdas pela não recuperabilidade como um único ativo, comparando a sua quantia recuperável (o mais elevado do valor de uso e o valor justo menos os custos de vendas) com o montante total registrado. Uma perda pela não recuperabilidade registrada nessas circunstâncias não é atribuída a nenhum ativo, incluindo o ágio que faz parte do valor contábil do investimento na associada ou entidade conjuntamente controlada. Assim, qualquer reversão dessa perda por *impairment* é reconhecida na medida em que a quantia recuperável do investimento aumente subsequentemente.

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

O processo de revisão da recuperabilidade é subjetivo e requer julgamentos significativos através da realização de análises. A determinação do valor em uso dos segmentos de negócio da Companhia, baseada em fluxos de caixa projetados, pode ser negativamente impactada se a recuperação mundial da economia acontecer em uma velocidade inferior à prevista por ocasião da preparação das Demonstrações Financeiras para dezembro de 2011.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****A. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las:**

O controle interno da Companhia sobre os Relatórios Financeiros é um processo que visa fornecer razoável segurança a respeito da confiabilidade dos relatórios financeiros e da preparação das Demonstrações Financeiras para finalidades externas de acordo com princípios de contabilidade amplamente aceitos.

Não houve mudanças significativas nos controles internos da Companhia no que diz respeito aos relatórios financeiros do período que esse relatório abrange e que afetassem, significativamente, ou teriam uma provável possibilidade de afetar os controles internos da Companhia de seus relatórios financeiros.

A Administração acredita que a concepção e a operação dos controles e procedimentos de divulgação de informações da Companhia são eficazes para assegurar as informações solicitadas e divulgadas nos relatórios da Companhia.

**B. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente:**

O estudo e a avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia, conduzido pelos auditores independentes, em conexão com a auditoria das demonstrações financeiras, foi efetuado com o objetivo de determinar a natureza, oportunidade e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos.

Como resultado desse estudo e avaliação, efetuado na extensão e com o objetivo antes mencionados, foram feitas à Companhia sugestões de aprimoramento dos controles internos. Na avaliação da Administração, nenhuma das sugestões feitas pelos auditores independentes se configura como uma deficiência significativa do sistema contábil e de controles internos.



**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados****A. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:****Oferta Pública de Ações da controlada Gerdau S.A. – 2011**

Em 12 de abril de 2011, foi aprovada a emissão de 68.026.910 ações ordinárias e 134.830.100 ações preferenciais, totalizando um aumento de capital de aproximadamente R\$ 3,7 bilhões, realizado no âmbito da oferta de distribuição pública primária de ações de emissão da Companhia. Efetivou-se, ainda, na mesma data, uma oferta pública de distribuição secundária, compreendendo um total de, aproximadamente, 69.000.000 ações preferenciais de emissão da Gerdau S.A. e de titularidade dos acionistas Metalúrgica Gerdau S.A. e Gerdau BG Participações S.A., totalizando R\$ 1,3 bilhão, o qual foi integralmente utilizado pelos acionistas vendedores para subscrever e integralizar ações ordinárias na oferta primária. No âmbito da Oferta Global, compreendendo oferta primária e secundária, foi captado, aproximadamente, R\$ 5,0 bilhões, sendo que deste valor, R\$ 3,6 bilhões foram destinados ao aumento do capital social da Companhia. Após, referido aumento, o novo capital social passou a ser de R\$ 19,3 bilhões, dividido em 573.627.483 ações ordinárias e 1.146.031.245 ações preferenciais, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

O preço de emissão das ações, definido após coleta de intenções de investimento ("bookbuilding"), foi de R\$ 15,60 por ação ordinária e em R\$ 19,25 por ação preferencial de emissão de Gerdau S.A.

Como previsto no prospecto definitivo da oferta e disposto nos itens 10.3 e 10.10.A, deste Formulário de Referência, os recursos captados no âmbito da oferta foram utilizados para investimentos de melhoria e expansão da capacidade instalada da Companhia, para reforço de caixa e para pré-pagamento de empréstimo contraído pelas suas subsidiárias integrais nos Estados Unidos, quais sejam, Gerdau Ameristeel US Inc. e GNA Partners (*term loan* com vencimento final em 2013 e custo *Libor* mais 1,25%; recursos utilizados para aquisição de empresa nos Estados Unidos).

**B. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:**

Não houve desvios relevantes.

**C. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:**

Não houve desvios relevantes, conforme mencionado no item 10.7 "letra B".

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

### 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*

A Companhia não possui operações relevantes, tais como contratos, obrigações ou outros tipos de compromissos além das operações já refletidas nas suas Demonstrações Financeiras conforme a seguir:

A Companhia é garantidora da controladora Indac - Ind. Adm. e Comércio S.A. em contratos no valor de R\$ 1.166.364 em 31/12/2011.

A Companhia é avalista da associada Dona Francisca Energética S.A., em contratos de financiamento, no valor total atual de R\$ 23.991 em 31/12/2011, pela quota parte correspondente de 51,82% em garantia solidária.

A Companhia é garantidora da associada Industrias Nacionales C. por A. em contrato com o Banco BNP Paribas para financiar obra civil e equipamentos auxiliares no valor de US\$ 25 milhões (R\$ 46.895 em 31/12/2011). A Companhia também é garantidora da mesma associada em contrato com o Banco BNP Paribas para financiar 85% dos equipamentos principais no limite de até US\$ 34,9 milhões (R\$ 65.465 em 31/12/2011), sendo que, em 31/12/2011, o valor utilizado era de US\$ 32,9 milhões (R\$ 61.672).

A Companhia presta garantia referente a linha de capital de giro para a empresa com controle compartilhado Gerdau Corsa SAPI de C.V., com o banco BBVA, no valor de até US\$ 44,5 milhões (R\$ 83.473 em 31/12/2011).

A Companhia é avalista da associada Industrias Nacionales C. por A., co-tomadora de linha de crédito global, para melhoria da estrutura da dívida e financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 60,9 milhões (R\$ 114.154 em 31/12/2011).

A Companhia é avalista da associada Aceros Corsa S.A. de C.V., co-tomadora de linha de crédito global, para financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 73 milhões (R\$ 136.970 em 31/12/2011).

### B. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas Demonstrações Financeiras.

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

- A. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor:**

Não aplicável.

- B. Natureza e o propósito da operação:**

Não aplicável.

- C. Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:**

Não aplicável.