

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	39
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	53
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	55
10.5 - Políticas contábeis críticas	56
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	61
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	62
10.8 - Plano de Negócios	63
10.9 - Outros fatores com influência relevante	64

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

Risco de preço das commodities: Este risco está relacionado à possibilidade de flutuações nos preços dos produtos vendidos pelas controladas da Companhia ou no preço da matéria-prima e outros insumos utilizados no processo produtivo. Por operar em um mercado de commodities, as receitas de vendas e o custo das vendas das controladas da Companhia podem ser afetados por alterações nos preços internacionais dos produtos que elas vendem e das matérias-primas que elas compram. A Companhia monitora constantemente as variações de preços nos mercados nacional e internacional. A análise de sensibilidade feita pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 1% nos preços dos produtos vendidos e nos preços das matérias-primas. O impacto considerando-se esta variação no preço dos produtos vendidos totaliza R\$ 331,3 milhões em 30/09/2015 (R\$ 317,0 milhões em 30/09/14) e das matérias-primas e outros insumos totaliza R\$ 205,7 milhões em 30/09/2015 (R\$ 197,2 milhões em 30/09/14). O impacto no preço dos produtos vendidos e matérias-primas seria registrado nas contas receita líquida e custo das vendas, respectivamente, na Demonstração Consolidada dos Resultados. A Companhia não espera estar mais vulnerável a mudança em um ou mais produtos ou matérias-primas específicos.

Risco de taxas de juros: Este risco é relacionado à possibilidade de flutuações nas taxas de juros afetarem o valor dos ativos e passivos financeiros da Companhia ou fluxo de caixa e receita futuros. A Companhia avalia sua exposição a este risco: (i) comparando ativos e passivos financeiros denominados em taxas de juros fixas e flutuantes e (ii) monitorando os movimentos das taxas de juros, como LIBOR e CDI. A análise de sensibilidade feita pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 10 *basis points* (bps) sobre a taxa de juros média aplicável à parcela flutuante de sua dívida. O impacto calculado considerando-se esta variação na taxa de juros totaliza R\$ 107,5 milhões em 30/09/2015 (R\$ 88,6 milhões em 30/09/2014) e impactaria a conta de despesas financeiras na Demonstração Consolidada dos Resultados.

Risco de taxas de câmbio: esse risco está relacionado à possibilidade de flutuações nas taxas de câmbio, afetando o valor dos ativos e passivos financeiros da Companhia ou de fluxos de caixa e receitas futuros. A Companhia avalia sua exposição a este risco calculando a diferença entre o valor de seus ativos e de seus passivos em moeda estrangeira. A Companhia entende que seus recebíveis originados das exportações, seu caixa e equivalentes de caixa denominados em moedas estrangeiras e seus investimentos em companhias no exterior mais do que equivalem a seus passivos denominados em moedas estrangeiras. No entanto, o gerenciamento destas exposições ocorre também a nível de cada operação. Em 30/09/2015, a Companhia está principalmente exposta a variações entre o real e o dólar. A análise de sensibilidade feita pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 5% entre o real e o dólar sobre as dívidas que não possuem hedge. Para tal análise, caso o real se aprecie frente ao dólar, o resultado seria uma receita de R\$ 304,1 milhões e R\$ 194,2 milhões após os efeitos decorrentes das alterações de hedge de investimento líquido descritos na nota 15.g – na Demonstração Consolidada dos Resultados (R\$ 225,2 milhões e R\$ 166,4 milhões em 30/09/2014, respectivamente). Por outro lado, caso o real se desvalorize frente ao dólar, o resultado seria uma despesa de mesmo valor, que seria minimizada pelo hedge de investimento quando se considera as contas de variação cambial e de imposto de renda. Os valores líquidos de contas a receber e contas a pagar em moedas estrangeiras não representam riscos relevantes relacionadas à flutuação das taxas de câmbio.

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

A Companhia possui uma Política de Gestão de Riscos, que pode ser encontrada no seguinte endereço eletrônico: <http://ri.gerdau.com/static/ptb/politica-divulgacao-negociacao.asp?idioma=ptb>.

Abaixo são destacados alguns aspectos do gerenciamento de risco da Companhia:

A. Riscos para os quais se busca proteção:

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

B. Estratégia de proteção patrimonial (hedge):

A Companhia entende que está exposta a diferentes riscos de mercado, como flutuações de taxas de câmbio, taxas de juros e preços de commodities. A fim de cumprir sua estratégia de crescimento com rentabilidade, a Companhia implementa estratégias de gerenciamento de risco com o objetivo de reduzir tais riscos de mercado.

O objetivo da Companhia quando contrata operações de derivativos está sempre relacionado à redução dos riscos de mercado conforme apresentados em nossas políticas e diretrizes. Todas as operações vigentes de derivativos são mensalmente revisadas pelo Comitê de Gerenciamento de Riscos Financeiros, que valida o valor justo de tais instrumentos financeiros. Todos os ganhos e perdas dos instrumentos financeiros derivativos são reconhecidos pelo seu valor justo nas Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia.

A Companhia contrata instrumentos financeiros derivativos exclusivamente para gerenciar os riscos de mercado mencionados acima e nunca com propósitos especulativos. Instrumentos financeiros derivativos são somente utilizados quando eles possuem uma posição correspondente (ativo ou passivo descoberto), proveniente das operações de negócios, investimentos e financiamentos da Companhia.

Por política interna, não são mantidas captações em moedas nas quais não exista uma correspondente geração de caixa sem a devida proteção cambial.

C. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge):

Para o hedge das exposições cambial e de taxa de juros são utilizados instrumentos financeiros derivativos, como: contratos futuros de moeda (NDFs), swaps de moeda e swaps de taxa de juros. O hedge de commodities, quando feito, ocorre através de hedges físicos onde a compra do insumo é feita por meio de preços fixos para entregas futuras.

Contratos futuros de Dólar

A Companhia contratou operações de NDFs (*Non Deliverable Forward*) com objetivo de reduzi o risco de variação cambial de passivos denominados em Dólar americano. As partes destas operações são instituições financeiras com baixo risco de crédito.

Contratos de Swap

A Companhia contratou operações de Cross Currency Swaps, qualificadas como hedge de fluxo de caixa (*cash flow hedge*), através das quais recebe uma taxa de juros variável baseada na Libor em Dólar e paga uma taxa de juros baseada na moeda local. As contrapartes destas operações são instituições financeiras com baixo risco de crédito.

Contrato de *Total Return Swap*

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

A companhia contratou operação de Total Return Swap. Nesta operação a Companhia receberá a variação de GGBR3 (ponta ativa) e pagará CDI + 1% (ponta passiva). O objetivo desta operação é gerenciar o risco de variação de GGBR3 sobre a Opção de Venda (Put Option) de Ações do BTG Pactual.

D. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:

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

Para monitorar sua exposição a juros, a Companhia mensura a proporção de seus passivos indexados a juros fixos e de seus passivos indexados a juros flutuantes. É aconselhável que esta proporção seja de no máximo 70%/30% (juros fixos /flutuantes).

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:

A empresa controlada Gerdau S.A. possui um Comitê de Riscos, que é composto por membros do Conselho de Administração e da Diretoria. Este Comitê de Riscos, que assessora o Conselho de Administração da Gerdau S.A., se reúne trimestralmente. Os riscos financeiros são avaliados e gerenciados pela área financeira e, periodicamente, reportados ao Comitê de Riscos, sendo certo que tal controle de gerenciamento de riscos também é aplicável à Companhia, controladora da Gerdau S.A.

Adicionalmente, todas as operações vigentes de derivativos são mensalmente revisadas pelo Comitê de Gerenciamento de Riscos Financeiros da Companhia, que valida o valor justo de tais instrumentos financeiros..

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 da Gerdau S.A., através de um template de derivativos, que contempla 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, além de testes retrospectivo e prospectivo (*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. 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), baseada em políticas internas e benchmarks. Os indicadores chave (KPI – *Key Performance Indicators*) relacionados ao objetivo “Gestão da Estrutura de Capital” são: WACC (Custo Médio Ponderado do Capital), Dívida Líquida/EBITDA ajustado, Índice de Cobertura das Despesas Financeiras Líquidas e Relação Dívida/Capitalização Total. A Dívida Líquida é formada pelo principal da dívida reduzida pelo caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras (notas explicativas 4, 13 e 14 das Demonstrações Financeiras da Companhia). A Capitalização Total é formada pela Dívida Total (composta pelo principal da dívida) e pelo Patrimônio Líquido (nota explicativa 21 das Demonstrações Financeiras da Companhia). 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. No longo prazo, a Companhia busca manter-se dentro dos parâmetros abaixo, admitindo variações pontuais no curto prazo:

WACC¹ entre 10%-13% a.a.

Dívida Líquida/EBITDA ajustado menor ou igual a 2,5x

Índice de Cobertura das Despesas Financeiras Líquidas maior ou igual a 5,5x

Relação Dívida/Capitalização Total menor ou igual a 60%

¹Cálculo do WACC é realizado em termos nominais.

Estes indicadores chave são usados para monitorar os objetivos descritos acima e podem não ser utilizados como indicadores para outras finalidades, tais como testes de recuperabilidade de ativos.

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.

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 de contabilidade emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

Cabe destacar que, para o indicador “Dívida líquida/EBITDA ajustado” referente aos nove meses de 2015 e ano de 2014, este EBITDA ajustado contempla o ganho na venda da Gallatin.

A. Condições financeiras e patrimoniais gerais:

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, conforme informações apresentadas a seguir:

Nos primeiros nove meses de 2015, a Gerdau manteve sua geração de caixa, por meio da gestão de suas diferentes Operações de Negócios, mesmo diante de um cenário global de aço desafiador. Essa manutenção foi possível com o aproveitamento da diversificação geográfica, concentração de produção de aço bruto na usina Ouro Branco com a utilização de minério de ferro próprio, o qual proporciona um custo competitivo nesta operação, seletividade de novos investimentos e otimização de capital de giro. Os investimentos realizados em manutenção, atualização tecnológica e expansão de capacidades totalizaram R\$ 1,8 bilhão nos primeiros nove meses de 2015. Em 30 de setembro de 2015, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 24,3 bilhões, sendo R\$ 6,8 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 9,8 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 2,5x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. O aumento da dívida bruta (empréstimos e financiamentos mais debêntures) em R\$ 8,5 bilhões de dezembro de 2014 para setembro de 2015, ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período (49,6% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano nos primeiros nove meses de 2015). O indicador dívida líquida (dívida bruta principal¹ menos caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras) sobre o EBITDA ajustado em 30 de setembro de 2015 foi de 4,2x, apresentando aumento em relação a 31 de dezembro de 2014. Nos primeiros nove meses de 2015, a controlada Gerdau S.A. destinou para a Companhia, dividendos e juros sobre capital próprio no montante de R\$ 76,2 milhões.

No exercício de 2014, a Gerdau manteve sua geração de caixa, por meio da gestão de suas diferentes Operações de Negócios, mesmo diante de um cenário global de aço desafiador. Essa manutenção foi possível com o aproveitamento da diversificação geográfica, otimização de ativos, desinvestimento em ativos não core, seletividade de novos investimentos e controle da alavancagem financeira. Os investimentos realizados em manutenção, atualização tecnológica e expansão de capacidades totalizaram R\$ 2,3 bilhões em 2014. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 20,8 bilhões, sendo R\$ 5,9 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 8,6 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 2,4x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. O aumento da dívida bruta (empréstimos e financiamentos mais debêntures) em R\$ 3,5 bilhões de dezembro de 2013 para dezembro de 2014 ocorreu, principalmente, devido ao efeito da variação cambial do período (R\$ 2,3 bilhões), além da assunção de novas dívidas em reais. O indicador dívida líquida (dívida bruta principal menos caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras) sobre o EBITDA ajustado em 31 de dezembro de 2014 foi de 2,8x, mantendo-se estável em relação a 31 de dezembro de 2013. Em 2014, a controlada Gerdau S.A. destinou para a Companhia, dividendos e juros sobre capital próprio no montante de R\$ 173,1 milhões.

¹ Empréstimos e financiamentos mais debêntures menos juros sobre a dívida

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

O exercício de 2013 representou para a Gerdau um período de consolidação de várias iniciativas tomadas visando a ampliar a rentabilidade para seus acionistas e melhorar a sua estrutura de capital. Nesse contexto, podem ser citados os projetos de desdobramento do EBITDA ajustado, que consiste no alinhamento de metas e na identificação oportunidades de ganhos que impactam a geração de caixa operacional da Empresa, o esforço para otimização do capital de giro, a integração da gestão das operações de aços longos no Brasil, bem como os projetos estratégicos de mineração, de entrada em aços planos e de início da operação de aços especiais na Índia. Os investimentos realizados em manutenção, atualização tecnológica e expansão de capacidades totalizaram R\$ 2,6 bilhões em 2013. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 18,2 bilhões, sendo R\$ 4,2 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 7,3 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 2,5x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. A dívida bruta (empréstimos e financiamentos mais debêntures) em 31 de dezembro de 2013 apresentou aumento de 12,8% em relação a 2012, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados. O indicador dívida líquida sobre o EBITDA ajustado passou de 3,2x em 31 de dezembro de 2012 para 2,8x em 31 de dezembro de 2013, essa melhora foi resultado dos esforços da Companhia em reduzir capital de giro e melhorar a geração de caixa dos seus negócios. Em 2013, a controlada Gerdau S.A. destinou para a Companhia, dividendos e juros sobre capital próprio no montante de R\$ 193,9 milhões.

O exercício de 2012 representou para a Gerdau um período de desafios que se acentuaram a partir do segundo semestre, reflexo da desaceleração das economias onde a Companhia possui operações, o que demandou uma rápida adaptação às mudanças do mercado. A Companhia seguiu seu plano de investimentos, tendo desembolsado em 2012 o montante de R\$ 3,1 bilhões, com destaque para os investimentos na usina Ouro Branco e em autossuficiência em minério de ferro. Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 16,4 bilhões, sendo R\$ 2,5 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 9,1 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 1,8x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. Em 2012, a controlada Gerdau S.A. destinou para a Companhia, dividendos e juros sobre capital próprio no montante de R\$ 166,2 milhões.

O quadro abaixo apresenta os indicadores de Dívida Líquida/EBITDA ajustado e Liquidez Corrente dos três últimos exercícios sociais e dos nove meses findos em 30 de setembro de 2015, detalhados no item 10.1 letra C:

Indicadores	9M15	2014	2013	2012
Dívida líquida / EBITDA ajustado	4,2x	2,8x	2,8x	3,2x
Liquidez Corrente	2,5x	2,4x	2,5x	1,8x

Dívida líquida = dívida bruta – caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras
EBITDA ajustado acumulado dos últimos 12 meses

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

Em 30 de setembro de 2015, a dívida bruta totalizava R\$ 29.993,5 milhões, dos quais 11,6% eram de curto prazo (R\$ 3.474,0 milhões) e 88,4% de longo prazo (R\$ 26.519,5 milhões). No final de setembro de 2015, a dívida bruta era composta por 20,5% em reais, 74,1% dólares norte-americanos e 5,4% em outras moedas. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 30 de setembro de 2015, era de 7,2%, sendo que 12,7% para o montante denominado em reais, de 6,0% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 6,0% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. O aumento da dívida bruta em 30 de setembro de 2015, se comparada a 31 de dezembro de 2014, foi de R\$ 8,5 bilhões ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período (49,6% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano nos primeiros nove meses de 2015).

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

A estrutura de capital da Companhia medida pelo indicador Dívida bruta principal (empréstimos e financiamentos mais debêntures menos juros sobre a dívida) em relação à Capitalização total (dívida bruta principal mais patrimônio líquido) em 30 de setembro de 2015 era de 47%, a qual é considerada adequada no entendimento da Administração.

Em 31 de dezembro de 2014, a dívida bruta (principal) totalizava R\$ 21.124,7 milhões, dos quais 11,7% eram de curto prazo (R\$ 2.475,2 milhões) e 88,3% de longo prazo (R\$ 18.649,5 milhões). No final do ano de 2014, a dívida bruta era composta por 24,4% em reais, 71,0% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 4,6% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta (principal), em 31 de dezembro de 2014, era de 7,1%, sendo que 10,6% para o montante denominado em reais, de 5,9% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 5,9% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta (principal), se comparada a 31 de dezembro de 2013, apresentou aumento de 20,1%, principalmente, devido ao efeito da variação cambial do período, além da assunção de novas dívidas em reais.

A dívida bruta (principal) totalizava R\$ 17.596,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, dos quais 8,5% eram de curto prazo (R\$ 1.489,2 milhões) e 91,5% de longo prazo (R\$ 16.107,3 milhões). A exposição da dívida bruta em moeda estrangeira apresentou estabilidade, ficando em 73,8% em 31 de dezembro de 2013, mesmo percentual do ano anterior, apesar da desvalorização do real em 14,6% frente ao dólar norte-americano no período. Essa manutenção da exposição da dívida bruta em moeda estrangeira é resultante das iniciativas de gestão financeira da Companhia para minimizar o risco cambial em um período de volatilidade do real. Neste contexto, a Companhia por meio de suas subsidiárias emitiu, em abril de 2013, um Bond no valor de US\$ 750,0 milhões, com objetivo de alongar o prazo médio de pagamento da dívida que em 31 de dezembro de 2013 era de 5,2 anos. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta (principal), em 31 de dezembro de 2013, era de 6,7%, sendo que 9,1% para o montante denominado em reais, de 5,9% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 6,1% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. A dívida bruta (principal), em 31 de dezembro de 2013 apresentou aumento de 12,4% em relação a 2012, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados.

Ao final do exercício de 2012, a dívida bruta (principal) totalizava R\$ 15.653,7 milhões, dos quais 22,9% eram de curto prazo (R\$ 3.579,9 milhões) e 77,1% de longo prazo (R\$ 12.073,9 milhões). Em 31 de dezembro de 2012, a dívida bruta era composta por 26,2% em reais, 67,9% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 5,9% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta (principal) era de 6,9% para o montante denominado em reais, de 5,9% para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil mais variação cambial e de 5,8% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. A dívida bruta (principal), se comparada a 31 de dezembro de 2011, apresentou aumento de 6,3%, principalmente pelo efeito cambial sobre as dívidas em moeda estrangeira ocorrido ao longo de 2012 (principalmente pela desvalorização do real frente ao dólar norte-americano em 8,9%).

O indicador de dívida bruta (principal), em relação à capitalização total da Companhia para os exercícios de 2014, 2013 e 2012 foi de 40%, 37% e 37%, respectivamente. Para os primeiros nove meses de 2015 esse indicador foi de 47%. Esse histórico do indicador demonstra a sólida estrutura de capital da empresa.

O padrão de financiamento das operações da Companhia obedece às seguintes premissas:

- a) O capital de giro deve ser suportado por financiamentos de curto prazo enquanto que os investimentos em ativo imobilizado (manutenção e melhoria) devem ser suportados por financiamentos de longo prazo ou capital próprio;

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

- b) As Operações de Negócio devem, preferencialmente, captar financiamentos na mesma moeda em que suas receitas são geradas;
- c) As Operações de Negócio podem acessar recursos captados de forma global pela Companhia, com o objetivo de reduzir o custo de financiamentos.

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

Não aplicável.

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

No quadro abaixo estão listados os principais indicadores de capacidade de pagamento de dívida utilizados pela Companhia: o nível de cobertura da despesa financeira, que mede a capacidade de pagamento das despesas financeiras líquidas em relação ao EBITDA ajustado (EBITDA ajustado / Despesa Financeira Líquida), e o nível de cobertura da dívida, que mede o nível de endividamento líquido em relação ao EBITDA ajustado (Dívida Líquida / EBITDA ajustado).

	9M2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Dívida Líquida / EBITDA ajustado ¹	4,2x	2,8x	2,8x	3,2x
EBITDA ajustado ¹ / Despesa Financeira Líquida	3,9x	4,3x	5,1x	5,0x

1- EBITDA ajustado = EBITDA instrução CVM nº 527 + Resultado em operações com entidades de controle compartilhado

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 da 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, bem como oriundas do 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:

Linhas de crédito pré-aprovadas no programa FINEM junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico 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.

Linhas de capital de giro em moeda local em diversos países como Índia, Colômbia, México, Estados Unidos e Espanha.

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

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

A dívida bruta totalizava R\$ 30,0 bilhões em 30 de setembro de 2015, dos quais 11,6% eram de curto prazo e 88,4% de longo prazo. O aumento no endividamento, em comparação com 31 de dezembro de 2014, ocorreu, substancialmente, pelo efeito da variação cambial do período.

	9M15 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Circulante	3.474	2.844	1.902	3.888
Não circulante	26.519	18.649	16.107	12.074
Dívida bruta	29.993	21.493	18.009	15.962
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	6.842	5.940	4.223	2.497
Dívida líquida	23.151	15.553	13.786	13.465

A dívida bruta totalizava R\$ 21,5 bilhões em 31 de dezembro de 2014, dos quais 13,2% eram de curto prazo e 86,8% de longo prazo.

O aumento da dívida bruta de 31 de dezembro de 2013 para 31 de dezembro de 2014 ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período, além da assunção de novas dívidas em reais.

No quadro resumo abaixo estão os percentuais 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.

	9M2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Dívida em R\$	20,5%	24,4%	26,2%	26,2%
Dívida em US\$	74,1%	71,0%	69,0%	67,9%
Outras Moedas	5,4%	4,6%	4,8%	5,9%

Todos os indicadores descritos abaixo, calculados com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS da Gerdau S.A., referem-se aos contratos com o BNDES. Estes, possuem características distintas às que constavam nos contratos com bancos comerciais. Numa eventual quebra do indicador na medição anual, a Gerdau entraria em um período de cura e uma posterior renegociação de garantias, portanto, não se configurando em possibilidade de evento de *default*.

I) *Net Interest Coverage Ratio* (nível de cobertura da despesa financeira líquida) – mede a capacidade de pagamento das despesas financeiras líquidas em relação ao EBITDA ajustado (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) + resultado em operações com entidades de controle compartilhado. O índice contratual indica que o EBITDA ajustado dos últimos 12 meses deve representar, no mínimo, 3,5 vezes a despesa financeira líquida do mesmo período. Em 30/09/2015 este índice era de 4,6 vezes; Em 31/12/2014 este índice era de 5,1 vezes, em 31/12/2013 de 6,3 vezes e em 31/12/2012 era de 4,3 vezes.

II) *Net Leverage Ratio* (nível de cobertura da dívida líquida) – mede o nível de endividamento líquido em relação ao EBITDA ajustado (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) + resultado em operações com entidades de controle compartilhado. O índice contratual indica que o nível de endividamento líquido não deve ultrapassar 4 vezes o EBITDA ajustado dos últimos 12 meses. Em 30/09/2015 este índice era de 3,8 vezes. Em 31/12/2014 este índice era de 2,4 vezes; Em 31/12/2013 este índice era de 2,5 vezes e em 31/12/2012 era de 2,8 vezes.

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

III) *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 30/09/2015 este índice era de 2,5 vezes; Em 31/12/2014 este índice era de 2,4 vezes; Em 31/12/2013 este índice era de 2,5 vezes. Em 31/12/2012 era de 1,8 vezes.

Empréstimos e Financiamentos:

As obrigações por empréstimos e financiamentos são representadas como segue:

	Encargos anuais (*)	9M2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões
Capital de giro	8,80%	3.130.453	4.062.435
Financiamento de imobilizado e outros	8,94%	7.266.013	4.037.117
<i>Ten/Thirty Years Bonds</i>	6,22%	19.346.127	13.059.526
Total dos financiamentos		29.742.593	21.159.078
Circulante		3.474.053	2.843.706
Não circulante		26.268.540	18.315.372
Valor do principal dos financiamentos		29.133.253	20.790.587
Valor dos juros dos financiamentos		609.340	368.491
Total dos financiamentos		29.742.593	21.159.078

(*) Custo médio ponderado nominal de juros em 30/09/2015.

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

	Encargos anuais (*)	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Financiamentos de curto prazo denominados em reais				
Capital de giro	5,88%	75	422	394
Financiamento de investimento e outros	11,98%	810	114	-
Financiamentos de curto prazo denominados em moeda estrangeira				
Capital de giro (USD)	1,93%	607	514	944
Capital de giro (EUR)	2,26%	131	77	64
Capital de giro (CLP)	3,85%	-	10	2
Capital de giro (COP)	6,83%	160	91	172
Capital de giro (ARS)	18,55%	30	8	38
Capital de giro (MXN)	4,65%	-	27	154
Financiamento de imobilizado e outros (USD)	3,24%	2	5	7
Financiamento de imobilizado e outros (INR)	10,43%	150	125	5
Financiamento de imobilizado e outros (MXN)	4,65%	198	46	26
		2.162	1.439	1.806
Mais: parcela circulante dos financiamentos de longo prazo		681	443	518
Financiamentos de curto prazo mais parcela circulante		2.844	1.882	2.324
Financiamentos de longo prazo denominados em reais				
Capital de giro	6,93%	1.555	889	264
Financiamento de imobilizado	7,10%	1.241	1.023	1.616
Financiamento de investimento	12,04%	1.227	1.866	-
Financiamentos de longo prazo denominados em moeda estrangeira				
Capital de giro (USD)	1,87%	1.191	334	1.319
Capital de giro (EUR)	2,26%	38	40	56
Capital de giro (MXN)	5,66%	-	-	28
Capital de giro (COP)	6,84%	167	287	249
Capital de giro (ARS)	18,55%	106	14	1
Capital de giro (INR)	2,46%	2	11	-
Ten/Thirty Years Bonds (USD)	6,54%	13.060	10.844	8.274
Financiamento de investimento (USD)	4,75%	184	160	188
Financiamento de imobilizado e outros (INR)	10,43%	14	99	143
Financiamento de imobilizado e outros (USD)	2,40%	211	562	106
Financiamento de imobilizado e outros (MXN)	5,66%	-	34	-
		18.997	16.164	12.244
Menos: parcela circulante		(681)	(443)	(518)
Financiamentos de longo prazo menos parcela circulante		18.315	15.720	11.726
Total financiamentos		21.159	17.603	14.050
Valor do principal dos financiamentos		20.791	17.190	13.742
Valor dos juros dos financiamentos		368	412	308
Total dos financiamentos		21.159	17.603	14.050

(*) Custo médio ponderado efetivo de juros em 31/12/2014.

Os empréstimos e financiamentos denominados em reais são corrigidos por taxa fixa ou indexados conforme os seguintes indicadores: TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), CDI (Certificados de Depósito Interbancário), IGP-M (Índice Geral de Preços – Mercado), IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) e SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia).

Quadro resumo dos empréstimos e financiamentos por moeda de origem:

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

Moeda	9M2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Real (BRL)	5.894	4.908	4.314	2.274
Dólar Norte-Americano (USD)	22.227	15.254	12.420	10.838
Euro (EUR)	312	169	117	120
Peso Colombiano (COP)	363	327	378	421
Peso Argentino (ARS)	341	136	22	39
Peso Uruguaio (UYU)	32	-	-	-
Peso Chileno (CLP)	-	-	10	2
Peso Mexicano (MXN)	259	198	107	208
Rúpias Indianas (INR)	314	166	235	148
Total	29.743	21.159	17.603	14.049

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

Cronograma de Pagamento				
Exercício	9M 2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
2014	-	-	-	1.055
2015	-	-	1.034	1.113
2016	703	993	692	326
2017	4.826	3.277	4.183	3.330
2018	1.673	905	653	203
2019	1.890	1.471	1.200	174
2020	3.261	3.490	3.378	3.066
2021 em diante	13.916	8.180	4.580	1.915
Total	26.269	18.315	15.720	11.726

Debêntures:

Emissão	Assembléia Geral	Quantidade em 30/09/2015		Vencimento	Encargos anuais	Valores R\$ milhões	
		Emitida	Em carteira			9M 2015	2014
<u>Gerdau S.A.</u>							
3ª - A e B	27/05/1982	144.000	130.322	01/06/2021	CDI	68	82
7ª	14/07/1982	68.400	61.618	01/07/2022	CDI	44	52
8ª	11/11/1982	179.964	161.108	02/05/2023	CDI	79	107
9ª	10/06/1983	125.640	123.729	01/09/2024	CDI	12	14
11ª - A e B	29/06/1990	150.000	142.069	01/06/2020	CDI	48	56
14ª	26/08/2014	20.000	20.000	30/08/2024	CDI	-	23
Total Consolidado						251	334
Parcela do Circulante						-	-
Parcela do Não-circulante						251	334

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

Valores R\$ milhões

Emissão	Assembleia Geral	Quantidade em 31/12/2013		Vencimento	Encargos anuais	2014	2013	2012
		Emitida	Em carteira					
Metalúrgica Gerdau S.A.								
4ª	09/06/2008	131.280	-	09/06/2013	0,75% + TJLP	-	-	1.303
4ª	09/06/2008	131.280	-	10/06/2013	0,75% + TJLP	-	-	3
<u>Gerdau S.A.</u>								
3ª - A e B	27/05/1982	144.000	126.036	01/06/2021	CDI	82	88	91
7ª	14/07/1982	68.400	59.604	01/07/2022	CDI	52	102	118
8ª	11/11/1982	179.964	152.109	02/05/2023	CDI	107	131	258
9ª	10/06/1983	125.640	123.236	01/09/2024	CDI	14	19	21
11ª - A e B	29/06/1990	150.000	139.991	01/06/2020	CDI	56	66	118
14ª		20.000	18.317	30/08/2024		23	-	
Total Consolidado						334	406	1.912
Parcela do Circulante						-	19	1.564
Parcela do Não-circulante						334	387	348

Os vencimentos das parcelas de longo prazo são os seguintes:

	9M2015	2014	2013	2012
	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões	R\$ milhões
2013	-	-	-	-
2014	-	-	-	21
2020	48	56	67	121
2021 em diante	203	278	320	206
Total	251	334	387	348

i. *Contratos de empréstimo e financiamento relevantes*

ECGD - Export Credits Guarantee Department

Ao longo de 2015, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. captou US\$ 12,5 milhões junto aos bancos Deutsche Bank AG, London Branch; HSBC Limited, Tokyo Branch; Citibank Europe plc e BNP Paribas. Esta operação tem como origem um financiamento de investimento iniciado em Junho de 2011 e conta com seguro de crédito pela ECGD (Export Credits Guarantee Department), agência de incentivo à exportação do Reino Unido. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 165,3 milhões (R\$ 656,8 milhões em 30/09/2015).

Bonds

A Companhia, através de suas subsidiárias GTL Trade Finance Inc., Gerdau Holdings Inc. e Gerdau Trade Inc., concluiu nos anos de 2007, 2009, 2010, 2013 e 2014, emissões de bonds de 10 e 30 anos. As empresas Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A. e Gerdau Aços Especiais S.A. prestam garantia e o saldo de principal nestas operações era de R\$ 19,4 bilhões em 30/09/2015.

CCE Banco do Brasil

Em 05/06/2013 a Companhia captou um financiamento junto ao Banco do Brasil, com vencimento em 28/04/2019, no montante de R\$ 1,3 bilhão, a uma taxa de 104% do CDI, e os recursos foram utilizados para refinaranciar dívidas existentes. Em garantia ao financiamento foi oferecida a alienação fiduciária de ações preferenciais de emissão da Gerdau S.A. de titularidade da Companhia, equivalente a 120% do saldo da transação. Em 30/09/2015, o saldo devedor era de R\$ 1,2 bilhão.

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

Tokyo Loan Agreement

Em 06/09/2013 a subsidiária Gerdau Steel India concluiu operação financeira no valor de US\$ 40 milhões, denominados em INR, com o Banco de Tokyo e prazo de vencimento de cinco anos. Em 30/09/2015, o saldo devedor era de US\$ 40 milhões (R\$ 158,9 milhões em 30/09/2015) e a controlada Gerdau S.A. garante a operação.

NCE Banco do Brasil (R\$ 660 MM)

Em 24/09/2013 a subsidiária Gerdau Açominas captou um financiamento junto ao Banco do Brasil no montante de R\$ 660 milhões e prazo de vencimento de seis anos (18/08/2010). A Gerdau S.A. é avalista desta operação. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de R\$ 610 milhões.

JPMorgan Loan Agreement

Em 17/10/2013, a subsidiária Diaco S.A. concluiu operação financeira no valor total de US\$ 40 milhões, denominados em Pesos Colombianos (COP), com o banco JPMorgan Chase Bank. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 24,1 milhões (R\$ 95,7 milhões em 30/09/2015).

HSBC Loan Agreement

Em 19/12/2013 a subsidiária Gerdau Steel India concluiu operação financeira no valor de US\$ 25 milhões com o HSBC e prazo de vencimento em 11/08/2017. Em 30/09/2015, o saldo devedor era de US\$ 25 milhões (R\$ 99,3 milhões em 30/09/2015) e a controlada Gerdau S.A. garante a operação.

EXIM PSI – BNDES

Em Dezembro de 2013 a controlada Gerdau S.A. captou R\$ 91,8 milhões através do Programa EXIM PSI do BNDES, com prazo de vencimento de três anos.

Sumitomo – Credit Agreement

Em 13/03/2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 75 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco Sumitomo, pelo prazo de cinco anos. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 58,3 milhões (R\$ 231,4 milhões em 30/09/2015) e a controlada Gerdau S.A. garante a transação.

NCE Banco do Brasil (R\$ 500 MM)

Em 21/03/2014, as subsidiárias Gerdau Açominas e Gerdau Aços Especiais emitiram Notas de Crédito à Exportação nos valores de R\$ 430 milhões e R\$ 70 milhões, respectivamente, com vencimento em 16/02/2020, com o Banco do Brasil S.A. Em 30/09/2015, o saldo devedor total desta operação era de R\$ 500 milhões.

Tender/Exchange Offer

Em Abril e Maio de 2014 a Gerdau S.A., através de sua subsidiária GTL Trade Finance Inc., concluiu a emissão de um Bond de 30 anos no montante de US\$ 500 milhões com cupom de 7,25% ao ano, sendo que US\$ 250 milhões foram utilizados para a oferta de compra à vista de parte dos Bonds com vencimento em 2017, acima descritos (Tender Offer). A Companhia também efetuou uma oferta de troca (Exchange Offer) de parte dos Bonds com vencimento em 2017 e 2020 emitidos pela GTL Trade Finance Inc. e pela Gerdau Holdings Inc., respectivamente, pela nova emissão de Bonds de responsabilidade conjunta e solidária com vencimento em 2024 e cupom de 5,893% ao ano no valor de US\$ 1,2 bilhão. A Companhia designou estas emissões como Hedge de Investimento Líquido e como consequência, o efeito da variação cambial desta

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

parcela da dívida foi reconhecida no Patrimônio Líquido e na Demonstração dos Resultados Abrangentes, conforme descrito na nota 15.g. das Demonstrações Financeiras da Companhia.

BBVA – Credit Agreement

Em 10/06/2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 120 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco BBVA e um prazo de dezoito meses. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 91,4 milhões (R\$ 363 milhões em 30/09/2015) e a controlada Gerdau S.A. garante a transação.

EXIM PSI – BNDES

Em Julho e Agosto de 2014, a controlada Gerdau S.A. captou R\$ 100 milhões junto ao Banco Alfa de Investimento S.A. e Banco Santander (Brasil) S.A, na qualidade de agentes repassadores, através do Programa EXIM PSI do BNDES, com prazo de vencimento de três anos.

Scotiabank – Credit Agreement

Em 12/08/2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 110 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco Scotiabank e prazo de vencimento de dezoito meses. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 84,1 milhões (R\$ 334 milhões em 30/09/2015) e a controlada Gerdau S.A. garante esta operação.

HSBC – Loan Agreement

Em 03/09/2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 100 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco HSBC e prazo de vencimento de dezoito meses. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 77,6 milhões (R\$ 308,4 milhões em 30/09/2015) e a controlada Gerdau S.A. garante a transação.

BTG Pactual

Em Dezembro de 2014, a Companhia emitiu notas promissórias em favor do banco BTG Pactual, no montante total de R\$ 700 milhões e vencimento em 08/12/2015, como parte da liquidação parcial da Obrigação por Compra de Ações descrita na nota 15.f. das Demonstrações Financeiras da Companhia. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de R\$ 500 milhões.

Safra

Em março de 2015, a Companhia firmou um financiamento de capital de giro com o Banco Safra no valor de US\$ 61,3 milhões por um prazo de doze meses.

Tokyo Credit Agreement

Em março de 2015, a subsidiária Siderperú firmou a renovação de um empréstimo no valor de US\$ 100 milhões, por um prazo de três anos e garantia Gerdau S.A., com o Banco de Tokyo. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 100 milhões (R\$ 397,3 milhões em 30/09/2015).

Bradesco

Em agosto de 2015, a Companhia firmou um financiamento de capital de giro com o Bradesco no valor de US\$ 100 milhões por um prazo de doze meses.

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

Citi Loan Agreement

Em agosto de 2015, a subsidiária Diaco firmou um contrato de empréstimo no valor de US\$ 40 milhões com o Citibank por um prazo de 3 anos, com garantia Gerdau S.A. Em 30/09/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 37 milhões (R\$ 147 milhões em 30/09/2015).

Bridge Loan Santander

Em setembro de 2015, certas subsidiárias da Companhia firmaram um contrato de empréstimo-ponte, com garantia Gerdau S.A., por um prazo de dezoito meses para o pré-pagamento da Linha de Crédito Global. Em 30/09/2015, o saldo devedor dessas operações era de US\$ 355,7 milhões (R\$ 1,4 bilhão em 30/09/2015).

Linha de Crédito Global

Em dezembro de 2013, a Companhia concluiu a renovação e incremento do volume da operação *Senior Unsecured Global Working Capital Credit Agreement*, uma linha de crédito revolver de US\$ 1,5 bilhão que objetiva prover liquidez às suas subsidiárias. A linha é dividida em duas tranches, sendo US\$ 500 milhões destinados às subsidiárias da América do Norte e US\$ 1 bilhão às subsidiárias da América Latina e Espanha. As empresas Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A. e Gerdau Aços Especiais S.A. prestam garantia e o prazo total da operação é de 3 anos. Em setembro de 2015, a Companhia liquidou e cancelou antecipadamente este contrato, iniciando também o processo de renovação da operação pelo valor de US\$ 1 bilhão. A nova linha será dividida em duas tranches, sendo US\$ 250 milhões destinados às subsidiárias da América do Norte e US\$ 750 milhões às subsidiárias da América Latina e Espanha.

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 9,02%, 10,81%, 8,06% e 8,4% em 30/09/2015, 31/12/2014, 31/12/2013 e 31/12/2012, 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 15.e. das Demonstrações Financeiras de 2014.

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, os quais 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*

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

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 é permitida 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 à 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:

Em Junho de 2009, as empresas Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A. e, a então Aços Villares SA. obtiveram 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 são disponibilizados à medida que as controladas realizam seu plano próprio de investimentos e apresentem ao BNDES a respectiva comprovação de realização. A taxa de juros para essa linha de crédito é determinada na ocasião de cada desembolso, e é composta por indexadores atrelados à TJLP + 2,16% a.a. O saldo devedor dessa operação era de R\$ 901,2 milhões em 30/09/2015.

Em Dezembro de 2012 a empresa Gerdau Açominas S.A. obteve uma linha de crédito pré-aprovada junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social no montante total de R\$ 776,6 milhões para o projeto de implantação de uma unidade laminação de aços planos. Esses recursos são disponibilizados à medida que a controlada realiza seu plano próprio de investimentos e apresenta ao BNDES a respectiva comprovação de realização. A taxa de juros para essa linha de crédito é determinada na ocasião de cada desembolso, e é composta por indexadores atrelados à TJLP e cesta de moedas + 2,16% a.a. O saldo devedor dessa operação era de R\$ 481,5 milhões em 30/09/2015.

Em 16/06/2011, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação para financiamento de investimentos no valor de US\$ 251,5 milhões e vencimento final em 08/02/2023. Para mais informações, vide alínea (F) deste item 10.1.

Em setembro de 2015, a Companhia concluiu o cancelamento e iniciou o processo de renovação da operação *Senior Unsecured Global Working Capital Credit Agreement*. Para mais informações, vide alínea (F) deste item 10.1.

H. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

Balanço Patrimonial – Consolidado

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**METALÚRGICA GERDAU S.A.**
BALANÇO PATRIMONIAL

(Valores expressos em milhares de reais)

	30/09/2015	Análise Vertical 9M15	31/12/2014	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal 9M15 X 2014
ATIVO CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	5.294.356	6,9%	3.111.608	4,9%	70,1%
Aplicações financeiras					
Títulos para negociação	1.548.127	2,0%	2.828.064	4,5%	-45,3%
Contas a receber de clientes	5.477.996	7,1%	4.438.676	7,0%	23,4%
Estoques	10.040.178	13,1%	8.866.888	14,0%	13,2%
Créditos tributários	696.479	0,9%	688.039	1,1%	1,2%
Imposto de renda/contribuição social a recuperar	619.388	0,8%	484.770	0,8%	27,8%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	109.405	0,1%	41.751	0,1%	162,0%
Outros ativos circulantes	487.352	0,6%	333.690	0,5%	46,0%
	<u>24.273.281</u>	31,7%	<u>20.793.486</u>	32,9%	16,7%
ATIVO NÃO-CIRCULANTE					
Créditos tributários	86.513	0,1%	78.412	0,1%	10,3%
Imposto de renda/contribuição social diferidos	4.550.957	5,9%	2.571.371	4,1%	77,0%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	3.310	0,0%	-		100,0%
Partes relacionadas	44.008	0,1%	80.908	0,1%	-45,6%
Depósitos judiciais	1.650.019	2,2%	1.433.588	2,3%	15,1%
Outros ativos não-circulantes	457.334	0,6%	376.516	0,6%	21,5%
Gastos antecipados com plano de pensão	115.529	0,2%	196.799	0,3%	-41,3%
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	1.494.365	1,9%	1.394.383	2,2%	7,2%
Ágios	17.335.248	22,6%	12.648.416	20,0%	37,1%
Outros intangíveis	1.913.446	2,5%	1.547.098	2,4%	23,7%
Imobilizado	24.761.865	32,3%	22.132.447	35,0%	11,9%
	<u>52.412.594</u>	68,3%	<u>42.459.938</u>	67,1%	23,4%
TOTAL DO ATIVO	<u>76.685.875</u>	100,0%	<u>63.253.424</u>	100,0%	21,2%

METALÚRGICA GERDAU S.A.
BALANÇO PATRIMONIAL

(Valores expressos em milhares de reais)

	30/09/2015	Análise Vertical 9M15	31/12/2014	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal 9M15 X 2014
PASSIVO CIRCULANTE					
Fornecedores	4.129.474	5,4%	3.236.362	5,1%	27,6%
Empréstimos e financiamentos	3.474.053	4,5%	2.843.706	4,5%	22,2%
Impostos e contribuições sociais a recolher	394.000	0,5%	408.524	0,6%	-3,6%
Imposto de renda/contribuição social a recolher	160.992	0,2%	394.973	0,6%	-59,2%
Salários a pagar	759.175	1,0%	668.713	1,1%	13,5%
Benefícios a empregados	35.915	0,0%	34.218	0,1%	5,0%
Provisão para passivos ambientais	25.157	0,0%	23.025	0,0%	9,3%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	703	0,0%	24.754	0,0%	-97,2%
Outros passivos circulantes	798.531	1,0%	931.215	1,5%	-14,2%
	<u>9.778.000</u>	12,8%	<u>8.565.490</u>	13,5%	14,2%
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE					
Empréstimos e financiamentos	26.268.540	34,3%	18.315.372	29,0%	43,4%
Debêntures	250.954	0,3%	334.154	0,5%	-24,9%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.303.973	1,7%	944.546	1,5%	38,1%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	166.918	0,2%	8.999	0,0%	1754,9%
Provisão para passivos tributários, cíveis e trabalhistas	1.820.459	2,4%	1.580.281	2,5%	15,2%
Provisão para passivos ambientais	113.107	0,1%	93.396	0,1%	21,1%
Benefícios a empregados	1.740.256	2,3%	1.272.631	2,0%	36,7%
Obrigações por compra de ações	151.206	0,2%	275.045	0,4%	-45,0%
Outros passivos não-circulantes	1.416.210	1,8%	622.853	1,0%	127,4%
	<u>33.231.623</u>	43,3%	<u>23.447.277</u>	37,1%	41,7%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	6.881.998	9,0%	6.881.998	10,9%	-
Ações em tesouraria	(69.861)	-0,1%	(69.861)	-0,1%	-
Reserva de lucros	4.119.996	5,4%	4.148.446	6,6%	-0,7%
Lucros Acumulados	(959.649)	-1,3%	-	-	-100,0%
Ajustes de avaliação patrimonial	2.897.234	3,8%	635.463	1,0%	355,9%
ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS AÇIONISTAS CONTROLADORES	<u>12.869.718</u>	16,8%	<u>11.596.046</u>	18,3%	11,0%
PARTICIPAÇÕES DOS AÇIONISTAS NÃO-CONTROLADORES	<u>20.806.534</u>	27,1%	<u>19.644.611</u>	31,1%	5,9%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>33.676.252</u>	43,9%	<u>31.240.657</u>	49,4%	7,8%
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>76.685.875</u>	100,0%	<u>63.253.424</u>	100,0%	21,2%

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

Seguem abaixo, alterações significativas nas linhas que representaram 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 – 30/09/2015 X 31/12/2014

Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

A conta “Caixa e equivalentes de caixa” é composta pelos recursos de caixa, saldos em conta corrente e aplicações financeiras de vencimento inferior a 90 dias. A conta “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. A variação do caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras de 31 de dezembro de 2014 para 30 de setembro de 2015 foi decorrente, principalmente, da variação cambial sobre caixa e equivalentes de caixa das operações no exterior (49,6% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano nos primeiros nove meses de 2015).

Contas a Receber de Clientes

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 23,4% de 31 de dezembro de 2014 para 30 de setembro de 2015, principalmente, em função da variação cambial sobre as contas a receber de clientes de controladas no exterior.

Contas a receber de Clientes (R\$ milhões)	9M2015	2014
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.291	1.514
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	442	248
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	3.900	2.776
(-) Provisão para risco de crédito	(155)	(99)
Total	5.478	4.439

Estoque

Os estoques aumentaram em 13,2% de 31 dezembro de 2014 para 30 setembro de 2015 em função, principalmente, da variação cambial do período sobre os estoques das subsidiárias do exterior. Desconsiderando este efeito cambial, os estoques teriam apresentado redução devido aos esforços da Companhia na otimização de capital de giro.

Estoques (R\$ milhões)	9M2015	2014
Produtos prontos	4.681	4.040
Produtos em elaboração	2.119	1.799
Matérias-primas	2.124	1.873
Materiais de almoxarifado	620	657
Adiantamento a fornecedores	335	285
Importações em andamento	238	279
(-) Provisão p/ ajuste ao valor de mercado	(77)	(66)
Total	10.040	8.867

Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos

A variação de 77,0% de 31 de dezembro de 2014 para 30 de setembro de 2015 na conta de Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos, refere-se substancialmente ao diferimento

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

da variação cambial sobre os financiamentos em moeda estrangeira e prejuízo fiscal, parcialmente compensado pela baixa de créditos fiscais.

Ágios

Comparando 30 de setembro de 2015 com 31 de dezembro de 2014, verificou-se um aumento de 37,1% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período em decorrência da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano, parcialmente compensado pelas “Perdas pela não recuperabilidade de ativos”, conforme descrito na análise de Demonstração do Resultado dos nove meses de 2015 contra os nove meses de 2014, no item “Perdas pela não recuperabilidade de ativos”.

Ágios (R\$ milhões)	9M2015	2014
Saldo inicial	12.648	11.445
(+) Variação Cambial	5.492	1.203
(-) Perdas pela não recuperabilidade de ativos	(805)	-
Saldo final	17.335	12.648

Imobilizado

Comparando 30 de setembro de 2015 com 31 de dezembro de 2014, verificou-se um aumento de 11,9% na linha de imobilizado, basicamente, em virtude do efeito da variação cambial sobre os ativos imobilizados nas subsidiárias no exterior, parcialmente compensado pelas “Perdas pela não recuperabilidade de ativos”, conforme descrito na análise de Demonstração do Resultado dos nove meses de 2015 contra os nove meses de 2014, no item “Perdas pela não recuperabilidade de ativos”.

Fornecedores

Comparando 30 de setembro de 2015 com 31 de dezembro de 2014, verificou-se um aumento de 27,6% na linha de fornecedores, basicamente, em virtude do efeito da variação cambial sobre os fornecedores das subsidiárias no exterior.

Empréstimos e Financiamentos e Debêntures

A dívida bruta totalizava R\$ 29.993,5 milhões em 30 de setembro de 2015, dos quais 11,6% eram de curto prazo e 88,4% de longo prazo. No final de setembro de 2015, a dívida bruta era composta por 20,5% em reais, 74,1% dólares norte-americanos e 5,4% em outras moedas. O aumento da dívida bruta em 30 de setembro de 2015, se comparada a 31 de dezembro de 2014, foi de R\$ 8,5 bilhões ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período (49,6% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano nos primeiros nove meses de 2015). O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida bruta está disponível nos itens 10.1.f.

Composição da dívida (R\$ milhões)	9M2015	2014
Circulante	3.474	2.844
Não circulante	26.519	18.649
Dívida bruta	29.993	21.493
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	6.842	5.940
Dívida líquida	23.151	15.553

Benefícios a empregados não-circulante

Os benefícios a empregados passaram de R\$ 1.272,6 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.740,3 milhões em 30 de setembro de 2015. Este aumento deveu-se,

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

basicamente, à variação cambial sobre o plano de benefícios à empregados na América do Norte.

Obrigações por compra de ações

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía uma obrigação por compra de ações celebrada com o BNDES Participações S.A. no valor de R\$ 981,2 milhões, cujo vencimento ocorreu em dezembro de 2014. Em dezembro de 2014, a Companhia celebrou um contrato com o banco BTG Pactual (BTG), o qual efetuou a assunção de todos os direitos e obrigações decorrentes do contrato com o BNDES Participações S.A. Como parte desta operação, a Companhia emitiu notas promissórias em favor do banco BTG Pactual, no montante total de R\$ 700,0 milhões, registradas em “Empréstimos e financiamentos”, além de uma obrigação por compra de ações, também com o banco BTG Pactual, cujo valor reconhecido como obrigação potencial totalizava, em 30 de setembro de 2015, R\$ 151,2 milhões, conforme descrito na Nota Explicativa número 13.f das Informações Intermediárias.

Outros passivos não-circulantes

Em outros passivos não-circulantes verificou-se um aumento, passando de R\$ 622,9 milhões em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 1.416,2 milhões em 30 de setembro de 2015. Esta variação ocorreu, principalmente pela constituição de provisão para cláusula de ajuste de preço do contrato de cessão de Créditos Eletrobrás no valor aproximado de R\$ 800 milhões, de maneira a ter também o direito a parte substancial de ganho caso os valores recebidos nas ações judiciais sejam superiores ao valor de cessão, devidamente corrigidos.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 33,7 bilhões em 30 de setembro de 2015, comparado com R\$ 31,2 bilhões em 31 de dezembro de 2014, o que representa um aumento de 7,8%. Este crescimento refere-se, principalmente, ao efeito da variação cambial sobre investimentos no exterior, parcialmente compensado pelo resultado negativo dos nove meses de 2015.

METALÚRGICA GERDAU S.A. BALANÇO PATRIMONIAL

(Valores expressos em milhares de reais)

	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	31/12/2012	Análise Vertical 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
ATIVO CIRCULANTE								
Caixa e equivalentes de caixa	3.111.608	4,9%	2.099.638	3,6%	1.437.724	2,7%	48,2%	46,0%
Aplicações financeiras								
Títulos para negociação	2.828.064	4,5%	2.123.168	3,6%	1.059.605	2,0%	33,2%	100,4%
Contas a receber de clientes	4.438.676	7,0%	4.078.806	7,0%	3.695.381	6,9%	8,8%	10,4%
Estoques	8.866.888	14,0%	8.499.691	14,5%	9.021.542	16,9%	4,3%	-5,8%
Créditos tributários	688.039	1,1%	718.181	1,2%	602.428	1,1%	-4,2%	19,2%
Imposto de renda/contribuição social a recuperar	484.770	0,8%	394.954	0,7%	348.752	0,7%	22,7%	13,2%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	41.751	0,1%	319	0,0%	-	-	12988,1%	100,0%
Outros ativos circulantes	333.690	0,5%	293.583	0,5%	262.223	0,5%	13,7%	12,0%
	<u>20.793.486</u>	32,9%	<u>18.208.340</u>	31,1%	<u>16.427.655</u>	30,8%	14,2%	10,8%
ATIVO NÃO-CIRCULANTE								
Créditos tributários	78.412	0,1%	103.469	0,2%	119.582	0,2%	-24,2%	-13,5%
Imposto de renda/contribuição social diferidos	2.571.371	4,1%	2.220.085	3,8%	2.376.709	4,5%	15,8%	-6,6%
Partes relacionadas	80.908	0,1%	87.149	0,1%	132.478	0,2%	-7,2%	-34,2%
Depósitos judiciais	1.433.588	2,3%	1.156.844	2,0%	923.119	1,7%	23,9%	25,3%
Outros ativos não-circulantes	376.516	0,6%	220.142	0,4%	231.185	0,4%	71,0%	-4,8%
Gastos antecipados com plano de pensão	196.799	0,3%	555.184	0,9%	553.095	1,0%	-64,6%	0,4%
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	1.394.383	2,2%	1.590.031	2,7%	1.425.605	2,7%	-12,3%	11,5%
Ágios	12.648.416	20,0%	11.445.058	19,6%	10.125.409	19,0%	10,5%	13,0%
Outros intangíveis	1.547.098	2,4%	1.497.919	2,6%	1.364.416	2,6%	3,3%	9,8%
Imobilizado	<u>22.132.447</u>	35,0%	<u>21.419.743</u>	36,6%	<u>19.690.863</u>	36,9%	3,3%	8,8%
	<u>42.459.938</u>	67,1%	<u>40.295.624</u>	68,9%	<u>36.942.461</u>	69,2%	5,4%	9,1%
TOTAL DO ATIVO	<u>63.253.424</u>	100,0%	<u>58.503.964</u>	100,0%	<u>53.370.116</u>	100,0%	8,1%	9,6%

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

METALURGICA GERDAU S.A. BALANÇO PATRIMONIAL

(Valores expressos em milhares de reais)

		Análise Vertical		Análise Vertical		Análise Vertical	Análise Horizontal	Análise Horizontal
	31/12/2014	2014	31/12/2013	2013	31/12/2012	2012	2014 x 2013	2013 x 2012
PASSIVO CIRCULANTE								
Fornecedores	3.236.362	5,1%	3.271.449	5,6%	3.059.814	5,7%	-1,1%	6,9%
Empréstimos e financiamentos	2.843.706	4,5%	1.882.456	3,2%	2.324.374	4,4%	51,1%	-19,0%
Debêntures	-	-	19.223	0,0%	1.563.858	2,9%	-100,0%	-98,8%
Impostos e contribuições sociais a recolher	408.524	0,6%	476.729	0,8%	443.287	0,8%	-14,3%	7,5%
Imposto de renda/contribuição social a recolher	394.973	0,6%	194.587	0,3%	91.344	0,2%	103,0%	113,0%
Salários a pagar	668.713	1,1%	655.962	1,1%	558.634	1,0%	1,9%	17,4%
Dividendos a pagar	-	-	102.790	0,2%	39.700	0,1%	-100,0%	158,9%
Benefícios a empregados	34.218	0,1%	50.036	0,1%	53.930	0,1%	-31,6%	-7,2%
Provisão para passivos ambientais	23.025	0,0%	15.149	0,0%	24.536	0,0%	52,0%	-38,3%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	24.754	0,0%	274	0,0%	1.535	0,0%	8934,3%	-82,1%
Obrigações por compra de ações	-	-	-	-	607.760	1,1%	-	-100,0%
Outros passivos circulantes	931.215	1,5%	637.001	1,1%	360.716	0,7%	46,2%	76,6%
	8.565.490	13,5%	7.305.656	12,5%	9.129.488	17,1%	17,2%	-20,0%
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	18.315.372	29,0%	15.720.397	26,9%	11.725.868	22,0%	16,5%	34,1%
Debêntures	334.154	0,5%	386.911	0,7%	347.999	0,7%	-13,6%	11,2%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	944.546	1,5%	1.187.251	2,0%	1.844.731	3,5%	-20,4%	-35,6%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	8.999	0,0%	3.009	0,0%	6.664	0,0%	199,1%	-54,8%
Provisão para passivos tributários, cíveis e trabalhistas	1.580.281	2,5%	1.297.645	2,2%	1.082.694	2,0%	21,8%	19,9%
Provisão para passivos ambientais	93.396	0,1%	90.514	0,2%	42.395	0,1%	3,2%	113,5%
Benefícios a empregados	1.272.631	2,0%	942.319	1,6%	1.187.621	2,2%	35,1%	-20,7%
Obrigações por compra de ações	275.045	0,4%	981.205	1,7%	912.485	1,7%	-72,0%	7,5%
Outros passivos não-circulantes	622.853	1,0%	419.518	0,7%	271.819	0,5%	48,5%	54,3%
	23.447.277	37,1%	21.028.769	35,9%	17.422.276	32,6%	11,5%	20,7%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	6.881.998	10,9%	6.881.998	11,8%	6.881.998	12,9%	-	-
Ações em tesouraria	(69.861)	-0,1%	(69.861)	-0,1%	(69.861)	-0,1%	-	-
Reserva de lucros	4.148.446	6,6%	4.035.715	6,9%	3.680.967	6,9%	2,8%	9,6%
Ajustes de avaliação patrimonial	635.463	1,0%	269.057	0,5%	(527.159)	-1,0%	136,2%	-151,0%
ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES	11.596.046	18,3%	11.116.909	19,0%	9.965.945	18,7%	4,3%	11,5%
PARTICIPAÇÕES DOS ACIONISTAS NÃO-CONTROLADORES								
	19.644.611	31,1%	19.052.630	32,6%	16.852.407	31,6%	3,1%	13,1%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
	31.240.657	49,4%	30.169.539	51,6%	26.818.352	50,2%	3,6%	12,5%
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
	63.253.424	100,0%	58.503.964	100,0%	53.370.116	100,0%	8,1%	9,6%

Seguem abaixo, alterações significativas nas linhas que representaram 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 - 2014 X 2013

Caixa e equivalentes de caixa

Esta conta é composta pelos recursos de caixa, saldos em conta corrente e aplicações financeiras de vencimento inferior a 90 dias. A variação de 31 de dezembro de 2013 para 31 de dezembro de 2014 foi decorrente principalmente da venda da participação detida na empresa com controle compartilhado Gallatin Steel Company pelo valor de R\$ 937,8 milhões. As demais movimentações de entrada e saída de caixa, bem como efeitos de variação cambial na reconversão dos saldos das empresas controladas no exterior praticamente se compensaram no exercício.

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 31/12/2014 a Companhia mantinha R\$ 2.828,1 milhões (R\$ 2.123,2 milhões em 31/12/2013) em títulos para negociação. O aumento no montante das aplicações financeiras de 2013 para 2014 foi reflexo, principalmente, do recebimento dos recursos oriundos da venda da Gallatin Steel Company que ocorreu em outubro de 2014 e da emissão de Bonds em abril de 2014.

Contas a Receber de Clientes

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 8,8% de 2013 para 2014, principalmente, em função da variação cambial sobre as contas a receber de clientes de

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

controladas no exterior (13,4% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano).

Contas a receber de Clientes (R\$ milhões)	2014	2013
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.514	1.379
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	248	319
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	2.776	2.481
(-) Provisão para risco de crédito	(99)	(100)
Total	4.439	4.079

Estoque

Os estoques aumentaram em 4,3% de 2013 para 2014 em função, principalmente, da variação cambial do período sobre os estoques das subsidiárias do exterior, além dos menores volumes vendidos nos exercícios comparados (-3,5%).

Estoques (R\$ milhões)	2014	2013
Produtos prontos	4.040	3.493
Produtos em elaboração	1.799	1.784
Matérias-primas	1.873	1.952
Materiais de almoxarifado	657	843
Adiantamento a fornecedores	285	176
Importações em andamento	279	325
(-) Provisão p/ ajuste ao valor de mercado	(66)	(73)
Total	8.867	8.500

Ágios

Comparando os exercícios de 2013 e 2014, verificou-se um aumento de 10,5% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período em decorrência da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano.

Ágios (R\$ milhões)	2014	2013
Saldo inicial	11.445	10.125
(+) Variação Cambial	1.203	1.292
(+) Adições	-	28
Saldo final	12.648	11.445

Imobilizado

Comparando os exercícios de 2013 e 2014, verificou-se um aumento de 3,3% na linha de imobilizado, basicamente, em virtude do efeito da variação cambial sobre os ativos imobilizados nas subsidiárias no exterior, parcialmente compensado por baixas de ativos na Operação de Negócio América Latina.

Imobilizado (R\$ milhões)	2014	2013
Terrenos, prédios e construções	5.466	5.213
Máquinas, equipamentos e instalações	11.609	11.535
Equipamentos eletrônicos de dados	91	86
Imobilizações em andamento	4.065	3.738
Outros	901	848
Total	22.132	21.420

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

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

Empréstimos e Financiamentos e Debêntures

A dívida bruta (principal) totalizava R\$ 21.124,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, dos quais 11,7% eram de curto prazo e 88,3% de longo prazo. No final do ano de 2014, a dívida bruta era composta por 24,4% em reais, 71,0% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 4,6% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta (principal) em 31 de dezembro de 2014, se comparada a 31 de dezembro de 2013, apresentou aumento de R\$ 3,5 milhões, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período (R\$ 2,3 bilhões), além da assunção de novas dívidas em reais por parte da Gerdau. Além disso, a Companhia emitiu notas promissórias em favor do banco BTG Pactual, no montante total de R\$ 700 milhões. Essa emissão é parte da liquidação parcial da obrigação por compra de ações originalmente celebrada com o BNDES Participações S.A. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida bruta está disponível nos itens 10.1 letra f.

Composição da dívida (R\$ milhões)	2014	2013
Circulante	2.844	1.902
Moeda nacional (Brasil)	885	555
Moeda estrangeira (Brasil)	304	262
Empresas no exterior	1.655	1.085
Não circulante	18.649	16.107
Moeda nacional (Brasil)	4.357	4.166
Moeda estrangeira (Brasil)	11.598	8.724
Empresas no exterior	2.694	3.217
Dívida bruta (principal + juros)	21.493	18.009
Juros sobre a dívida	(368)	(412)
Dívida bruta (principal)	21.125	17.597
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	5.940	4.223
Dívida líquida¹	15.185	13.374

1) Dívida líquida = dívida bruta (principal) - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

Obrigações por compra de ações

A Companhia celebrou um contrato com o BNDES Participações S.A., concedendo uma opção de venda para 34.209.522 ações ordinárias da Gerdau S.A., de propriedade do BNDESPAR, a qual foi renovada em 27/12/2011, passando a ser corrigida em 110% do CDI, deduzido os pagamentos de dividendos e juros sobre capital próprio, pagos durante o período, igualmente corrigidos, além de remuneração correspondente a 30% da valorização das ações GGBR3 durante o período desta opção. Em 31 de dezembro de 2013, a referida obrigação possuía o valor de R\$ 981,2 milhões, cujo vencimento ocorreu em dezembro de 2014. Em dezembro de 2014, a Companhia celebrou um contrato com o banco BTG Pactual (BTG), o qual efetuou a assunção de todos os direitos e obrigações decorrentes do contrato com o BNDES Participações S.A. Nesse sentido, o BTG passou, através deste instrumento de preço de mercado pós-fixado e prazo de vencimento de 3 anos, a deter estas ações. Esta operação transitará por resultado com valor a ser definido pelo valor de mercado da GGBR3 ao final de cada período. Em adição ao contrato de Opção de Venda, a Companhia realizou com o BTG operação de *total return swap* e *call option*, as quais estão descritas na Nota Explicativa 15.e das Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia referentes ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014, cujo valor reconhecido como obrigação potencial totalizava, em 31 de dezembro de 2014, R\$ 275,0 milhões, conforme descrito na Nota Explicativa 15 f das Demonstrações Financeiras. Além disso, como parte desta operação, a Companhia emitiu notas promissórias em favor do banco BTG Pactual, no montante total de R\$ 700,0 milhões (Nota Explicativa 13 a), registradas em "Empréstimos e financiamentos"

Outros passivos circulantes

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

Esta linha contempla, adiantamento de clientes, demais valores de contas a pagar não relacionadas a fornecedores (comissões a representantes, indenizações trabalhistas, seguros a pagar e outros) e provisões com vencimento no curto prazo, as quais não possuem contas específicas dentro do passivo circulante. A variação do saldo de 31 de dezembro de 2013 para 31 de dezembro de 2014, refere-se substancialmente, à variação na taxa de câmbio pela reconversão dos saldos das empresas no exterior, o qual considera o efeito, por exemplo, da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano de aproximadamente 13,4% e acordo firmado para pagamento de sentença arbitral em discussão de obras de construção de hidrelétricas.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 31.240,7 milhões em dezembro de 2014, comparado com R\$ 30.169,5 milhões no final de 2013, o que representa um aumento de 3,6%. Este crescimento refere-se, principalmente, ao resultado do ano de 2014 e ao efeito da variação cambial sobre investimentos no exterior.

Análise Balanço Patrimonial - 2013 X 2012

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 de dezembro de 2013 a Companhia mantinha R\$ 2.123,2 milhões (R\$ 1.059,6 milhões em 31/12/2012) em títulos para negociação. O aumento no montante das aplicações financeiras de 2012 para 2013 foi reflexo, principalmente, da maior geração de caixa operacional da Companhia e da liberação de caixa decorrente da otimização do capital de giro nos períodos comparados, essencialmente pela redução dos estoques.

Contas a Receber de Clientes

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 10,4% de 2012 para 2013, em decorrência da maior receita líquida, principalmente, nas Operações de Negócio Brasil, América Latina e Aços Especiais.

Contas a receber de Clientes (R\$ milhões)	2013	2012
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.379	1.227
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	319	301
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	2.481	2.252
(-) Provisão para risco de crédito	(100)	(85)
Total	4.079	3.695

Estoques

Os estoques reduziram em 5,8% de 2012 para 2013 em função dos esforços de otimização de capital de giro realizados ao longo de 2013. Cabe mencionar, que esta otimização dos estoques foi parcialmente reduzida pelo efeito da variação cambial sobre os estoques das subsidiárias no exterior.

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

Estoques (R\$ milhões)	2013	2012
Produtos prontos	3.493	3.555
Produtos em elaboração	1.784	1.961
Matérias-primas	1.952	2.189
Materiais de almoxarifado	843	943
Adiantamento a fornecedores	176	160
Importações em andamento	325	285
(-) Provisão p/ ajuste ao valor de mercado	(73)	(71)
Total	8.500	9.022

Ágios

Comparando os exercícios de 2012 e 2013, verificou-se um aumento de 13,0% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período em decorrência da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano.

Ágios (R\$ milhões)	2013	2012
Saldo inicial	10.125	9.248
(+) Variação cambial	1.292	838
(+) Adições	28	11
(+) Reclassificação de ágio por obtenção de controle	-	28
(+) Ajustes de alocação do preço de compra	-	-
Saldo final	11.445	10.125

Imobilizado

Comparando os exercícios de 2012 e 2013, verificou-se um aumento de 8,8% no imobilizado, basicamente, em virtude do crescimento nas linhas de “máquinas, equipamentos e instalações” e “terrenos, prédios e construções”, relacionados, principalmente, aos projetos de expansão das atividades de minério de ferro com a entrada em operação da nova unidade de tratamento em Miguel Burnier (MG), a conclusão da instalação do laminador de bobinas a quente em Ouro Branco (MG) e o início de operação dos novos laminadores de aços especiais em Pindamonhangaba (SP) e na Índia.

Imobilizado (R\$ milhões)	2013	2012
Terrenos, prédios e construções	5.213	4.551
Máquinas, equipamentos e instalações	11.535	9.964
Equipamentos eletrônicos de dados	86	155
Imobilizações em andamento	3.738	4.294
Outros	848	727
Total	21.420	19.691

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

Empréstimos e Financiamentos e Debêntures

A dívida bruta (principal) totalizava R\$ 17.596,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, dos quais 8,5% eram de curto prazo e 91,5% eram de longo prazo. No final do ano de 2013, a dívida bruta era composta por 26,2% em reais, 69,0% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 4,8% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta (principal), se comparada a 31 de dezembro de 2012, apresentou aumento de 12,4%, principalmente pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida bruta está disponível nos itens 10.1 letra f.

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

Composição da dívida (R\$ milhões)	2013	2012
Circulante	1.902	3.888
Moeda nacional (Brasil)	555	1.957
Moeda estrangeira (Brasil)	262	469
Empresas no exterior	1.085	1.462
Não circulante	16.107	12.074
Moeda nacional (Brasil)	4.166	2.227
Moeda estrangeira (Brasil)	8.724	6.423
Empresas no exterior	3.217	3.424
Dívida bruta (principal + juros)	18.009	15.962
Juros sobre a dívida	(412)	(308)
Dívida bruta (principal)	17.597	15.654
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	4.223	2.497
Dívida líquida¹	13.374	13.157

¹) Dívida líquida = dívida bruta (principal) - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 30.169,5 milhões em dezembro de 2013, comparado com R\$ 26.818,4 milhões em dezembro de 2012, o que representa um aumento de 12,5%. Este crescimento refere-se, principalmente, ao resultado do ano de 2013 e ao efeito da variação cambial sobre investimentos no exterior.

Demonstração dos Resultados - Consolidado

METALÚRGICA GERDAU S.A.
DEMONSTRAÇÃO DOS RESULTADOS
(Valores expressos em milhares de reais)

	30/09/2015	Análise Vertical 9M15	30/09/2014	Análise Vertical 9M14	Análise Horizontal 9M15 X 9M14
RECETA LÍQUIDA DE VENDAS	33.132.112	100%	31.702.543	100%	4,5%
Custo das vendas	(29.627.942)	-89,4%	(27.847.263)	-87,8%	6,4%
LUCRO BRUTO	3.504.170	10,6%	3.855.280	12,2%	-9,1%
Despesas com vendas	(559.992)	-1,7%	(525.337)	-1,7%	6,6%
Despesas gerais e administrativas	(1.373.722)	-4,1%	(1.525.840)	-4,8%	-10,0%
Outras receitas operacionais	127.978	0,4%	157.366	0,5%	-18,7%
Outras despesas operacionais	(99.300)	-0,3%	(116.673)	-0,4%	-14,9%
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	(1.967.108)	-5,9%	-	0,0%	-100,0%
Resultado da equivalência patrimonial	19.310	0,1%	88.851	0,3%	-78,3%
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS	(348.664)	-1,1%	1.933.647	6,1%	-118,0%
Receitas financeiras	325.441	1,0%	228.474	0,7%	42,4%
Despesas financeiras	(1.486.683)	-4,5%	(1.107.627)	-3,5%	34,2%
Variação cambial, líquida	(1.601.269)	-4,8%	(104.399)	-0,3%	1433,8%
(Perdas) Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	70.260	0,2%	5.533	0,0%	1169,8%
Resultado de obrigação por compra de ações	(18.327)	-0,1%	(44.161)	-0,1%	-58,5%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DOS IMPOSTOS	(3.059.242)	-9,2%	911.467	2,9%	-435,6%
Imposto de renda e contribuição social					
Corrente	(255.141)	-0,8%	(336.232)	-1,1%	-24,1%
Diferido	1.525.527	4,6%	407.851	1,3%	274,0%
	1.270.386	3,8%	71.619	0,2%	1673,8%
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO	(1.788.856)	-5,4%	983.086	3,1%	-282,0%
ATRIBUÍDO A:					
Participação dos acionistas controladores	(943.392)	-2,8%	308.374	1,0%	-405,9%
Participação dos acionistas não-controladores	(845.464)	-2,6%	674.712	2,1%	-225,3%
	(1.788.856)	-5,4%	983.086	3,1%	-282,0%

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

Análise Demonstração dos Resultados – 9M15 X 9M14

Receita Líquida de Vendas

Nos primeiros nove meses de 2015, a receita líquida consolidada apresentou um aumento de 4,5% em relação ao mesmo período de 2014, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução da receita líquida das empresas do exterior para o real (38,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida apresentou redução devido à menor receita líquida por tonelada vendida e aos menores volumes vendidos.

Custo das Vendas e Lucro Bruto

Nos primeiros nove meses de 2015, o custo das vendas apresentou um aumento de 6,4% em relação aos primeiros nove meses de 2014, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução do custo das vendas das empresas do exterior para o real (38,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, o custo das vendas teria apresentado redução, refletindo os menores preços de matérias-primas nos períodos comparados. A margem bruta apresentou redução, passando de 12,2% nos primeiros nove meses de 2014 para 10,6% nos primeiros nove meses de 2015 em função do menor lucro bruto e margem bruta da Operação de Negócio Brasil, parcialmente compensados pelo melhor lucro bruto e margem bruta da Operação de Negócio América do Norte.

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

Nos nove meses de 2015, as despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram redução de 5,7% em relação aos nove meses de 2014, principalmente, pelos esforços de racionalização da Companhia ao longo desses períodos, mesmo considerando o efeito da variação cambial nos períodos comparados. Estes esforços geraram uma redução da participação das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação a receita líquida, passando de 6,5% no 9M14 para 5,8% no 9M15.

Perdas pela não recuperabilidade de ativos

Com base no fluxo de caixa descontado, utilizando como base projeções econômico-financeiras de cada segmento, associados às alterações nas informações por segmento, a Companhia concluiu pela antecipação do teste de recuperabilidade de ágio e outros ativos de vida longa para o terceiro trimestre de 2015, no qual foram identificadas perdas pela não recuperabilidade de ativos classificadas da seguinte forma:

Perdas pela não recuperabilidade de ativos por operação de negócio (R\$ milhões)	3º Trim. e 9 meses 2015				
	ON América do Norte	ON América do Sul	ON Aços Especiais	Corporativo	Consolidado
Ágio	351	354	-	100	805
Imobilizado	-	-	800	-	800
Investimento	362	-	-	-	362
Total	713	354	800	100	1.967

Resultado da equivalência patrimonial

A redução na linha de “resultado da equivalência patrimonial” verificado nos nove meses de 2015 em relação ao mesmo período de 2014, ocorreu em função da venda da participação de 50% detida na Gallatin Steel Company em 08 de outubro de 2014.

Lucro (Prejuízo) Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos

O resultado operacional antes do resultado financeiro e dos impostos passou de um lucro de R\$ 1.933,6 milhões nos nove primeiros meses de 2014 para um resultado negativo de R\$

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

348,7 milhões nos nove primeiros meses de 2015. Essa variação ocorreu principalmente, em função das perdas pela não recuperabilidade de ativos, ocorrida no terceiro trimestre de 2015. Desconsiderando esta perda, o lucro operacional teria sido de R\$ 1.618,4 milhões, uma redução de 16,3% devido ao menor lucro bruto nos períodos comparados.

Resultado Financeiro

Nos nove meses de 2015 quando comparado com o mesmo período de 2014, o maior resultado financeiro negativo, que foi de R\$ 1,0 bilhão nos nove meses de 2014 e passou para R\$ 2,7 bilhões nos nove meses de 2015, foi consequência, principalmente, do efeito da variação cambial e das maiores despesas financeiras decorrentes do aumento da dívida bruta que passou de R\$ 21,5 bilhões em 30 dezembro de 2014 para R\$ 30,0 bilhões em 30 de setembro de 2015.

Cabe salientar que, com base em normas do IFRS, a Companhia designou a maior parte das dívidas em moeda estrangeira como *hedge* de parte dos investimentos em controladas fora do Brasil. Desta forma, a variação cambial sobre o montante de US\$ 2,9 bilhões (US\$ 2,7 bilhões referente ao *Ten/Thirty Years Bonds*, mais US\$ 0,2 bilhão referente a outras operações de financiamentos) foi reconhecida no patrimônio líquido, enquanto que a variação cambial sobre a parcela de US\$ 1,0 bilhão foi reconhecida no resultado financeiro e teve seu efeito neutralizado na linha de "Imposto de renda".

Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o imposto de renda e contribuição social (líquido entre corrente e diferido) ficou positiva em R\$ 1,3 bilhão nos nove meses de 2015, comparada a R\$ 71,6 milhões positivos nos nove meses de 2014. Esta variação deveu-se, a um crédito de imposto de renda de R\$ 1.373 milhões nos nove meses de 2015, referente a contrapartida do *hedge* de investimento líquido registrado na linha de variação cambial no resultado financeiro, conforme descrito no item "Resultado Financeiro".

Lucro (Prejuízo) Líquido

O lucro (prejuízo) líquido consolidado passou de um resultado positivo de R\$ 983,1 milhões nos nove meses de 2014 para um resultado negativo de R\$ 1,8 bilhão nos nove meses de 2015, em função, principalmente, da perda pela não recuperabilidade de ativos e da baixa de créditos fiscais pela falta de expectativa de recuperabilidade. Desconsiderando estes efeitos, o lucro nos nove meses de 2015 teria sido de R\$ 462,3 milhões, uma redução de 53,0% se comparado aos nove meses de 2014, devido às maiores despesas financeiras, ao menor resultado operacional e à maior variação cambial negativa nos períodos comparados.

METALURGICA GERDAU S.A.
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO

(Valores expressos em milhares de reais)

	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	31/12/2012	Análise Vertical 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
RECETA LÍQUIDA DE VENDAS	42.546.339	100,0%	39.863.037	100,0%	37.981.668	100,0%	6,7%	5,0%
Custo das vendas	(37.406.328)	-87,9%	(34.728.460)	-87,1%	(33.234.102)	-87,5%	7,7%	4,5%
LUCRO BRUTO	5.140.011	12,1%	5.134.577	12,9%	4.747.566	12,5%	0,1%	8,2%
Despesas com vendas	(691.021)	-1,6%	(658.862)	-1,7%	(587.369)	-1,5%	4,9%	12,2%
Despesas gerais e administrativas	(2.043.081)	-4,8%	(1.958.924)	-4,9%	(1.890.525)	-5,0%	4,3%	3,6%
Outras receitas operacionais	243.360	0,6%	327.535	0,8%	248.496	0,7%	-25,7%	31,8%
Outras despesas operacionais	(178.313)	-0,4%	(180.816)	-0,5%	(206.066)	-0,5%	-1,4%	-12,3%
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	(339.374)	-0,8%	-	-	-	-	-100%	-
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	636.528	1,5%	-	-	-	-	100%	-
Resultado da equivalência patrimonial	101.875	0,2%	54.001	0,1%	8.353	0,0%	88,7%	546,5%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS	2.869.985	6,7%	2.717.511	6,8%	2.320.455	6,1%	5,6%	17,1%
Receitas financeiras	299.848	0,7%	294.630	0,7%	316.552	0,8%	1,8%	-6,9%
Despesas financeiras	(1.595.556)	-3,8%	(1.224.128)	-3,1%	(1.133.578)	-3,0%	30,3%	8,0%
Variação cambial, líquida	(476.342)	-1,1%	(544.177)	-1,4%	(134.128)	-0,4%	-12,5%	305,7%
(Perdas) / Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	11.738	0,0%	2.854	0,0%	(18.547)	0,0%	311,3%	-115,4%
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS	1.109.673	2,6%	1.246.690	3,1%	1.350.754	3,6%	-11,0%	-7,7%
Imposto de renda e contribuição social								
Corrente	(586.050)	-1,4%	(331.698)	-0,8%	(327.087)	-0,9%	76,7%	1,4%
Diferido	581.669	1,4%	605.478	1,5%	309.010	0,8%	-3,9%	95,9%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.105.292	2,6%	1.520.480	3,8%	1.332.677	3,5%	-27,3%	14,1%
ATRIBUÍDO A:								
Participação dos acionistas controladores	202.145	0,5%	505.124	1,3%	456.731	1,2%	-60,0%	10,6%
Participação dos acionistas não-controladores	903.147	2,1%	1.015.356	2,5%	875.946	2,3%	-11,1%	15,9%
	1.105.292	2,6%	1.520.480	3,8%	1.332.677	3,5%	-27,3%	14,1%

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

Análise Demonstração dos Resultados – 2014 X 2013

Receita Líquida de Vendas

Em 2014, a receita líquida consolidada apresentou um aumento de 6,7% em relação a 2013, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução destes valores das empresas do exterior para o real (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida teria apresentado relativa estabilidade.

Custo das Vendas e Lucro Bruto

No exercício de 2014, o custo das vendas apresentou um aumento de 7,7% em relação a 2013, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução do custo das vendas das empresas do exterior para o real (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, o custo das vendas teria apresentado um leve aumento. A margem bruta apresentou redução de 12,9% em 2013 para 12,1% em 2014 em função do menor lucro bruto e margem bruta da Operação de Negócio Brasil, parcialmente compensados pelo melhor lucro bruto e margem bruta da Operação de Negócio América do Norte.

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

Em 2014, as despesas com vendas, gerais e administrativas apresentaram um aumento de 4,4% em relação a 2013, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre as despesas das operações no exterior, mantendo uma relativa estabilidade na participação dessas despesas em relação à receita líquida, resultado dos esforços de gestão da Companhia, especialmente em um ano de pressão de custos e desvalorização do real, o que impacta estas despesas nas nossas operações internacionais quando convertidas para reais.

Outras receitas (despesas) operacionais, Perdas pela não recuperabilidade de ativos, Ganho em operações com entidades de controle compartilhado e Resultado da Equivalência Patrimonial

A redução verificada na linha de “outras receitas (despesas) operacionais” em 2014 quando comparada com 2013, deveu-se ao resultado da venda de imóveis comerciais no Brasil no valor de R\$ 98,7 milhões, registrado no quarto trimestre de 2013.

As “perdas pela não recuperabilidade de ativos” registradas no exercício de 2014, referem-se à falta de expectativa de utilização de certos ativos na Operação de Negócio América Latina, identificada por meio de testes de recuperabilidade.

O “resultado em operações com entidades de controle compartilhado” verificado no exercício de 2014 ocorreu em função da venda da participação de 50% detida na Gallatin Steel Company em 08 de outubro de 2014.

As empresas associadas e com controle compartilhado, cujos resultados são avaliados por equivalência patrimonial, comercializaram 1,1 milhão de toneladas de aço em 2014 considerando-se suas respectivas participações acionárias. Essas vendas resultaram em uma receita líquida de vendas de R\$ 2,2 bilhões, 12,4% acima de 2013. Com base na performance obtida por essas empresas, a equivalência patrimonial foi positiva em R\$ 101,9 milhões em 2014, comparada a um valor positivo de R\$ 54,0 milhões em 2013.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos

O Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos passou de R\$ 2.717,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2.870,0 milhões em 2014, apesar da estabilidade do lucro bruto. Essa variação ocorreu principalmente, em função

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

do ganho com a venda da Gallatin Stell Company, parcialmente impactada pela perda na não recuperabilidade de ativos.

Resultado Financeiro

No ano de 2014 quando comparado com o ano de 2013, o maior resultado financeiro negativo, que foi de R\$ 1,5 bilhão em 2013 para R\$ 1,8 bilhão em 2014, foi consequência, principalmente, das maiores despesas financeiras decorrentes do aumento da dívida bruta (principal) que passou de R\$ 17,6 bilhões em 31 dezembro de 2013 para R\$ 21,1 bilhões em 31 de dezembro de 2014.

Cabe salientar que, com base em normas do IFRS, a Companhia designou a maior parte das dívidas em moeda estrangeira como *hedge* de parte dos investimentos em controladas fora do Brasil. Desta forma, a variação cambial sobre o montante de US\$ 2,9 bilhões (US\$ 2,7 bilhões referente ao *Ten/Thirty Years Bonds*, mais US\$ 0,2 bilhão referente a outras operações de financiamentos) foi reconhecida no patrimônio líquido, enquanto que a variação cambial sobre a parcela de US\$ 1,0 bilhão foi reconhecida no resultado financeiro e teve seu efeito neutralizado na linha de "Imposto de renda".

Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o imposto de renda e contribuição social (líquido entre corrente e diferido) ficou negativa em R\$ 4,4 milhões em 2014, comparada a R\$ 273,8 milhões positivos em 2013. Esta variação deveu-se, principalmente, ao reconhecimento dos efeitos da adesão ao Refis sobre lucros gerados no exterior no valor líquido de R\$ 87,8 milhões no ano de 2014 na Gerdau S.A., além do efeito das baixas de ativos fiscais diferidos na Metalúrgica Gerdau S.A., no valor de R\$ 156,5 milhões, também no ano de 2014.

Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado apresentou redução de 27,3% em 2014 em relação a 2013, em função das maiores despesas financeiras e da maior provisão para imposto de renda, apesar do melhor lucro operacional que contempla os eventos não recorrentes descritos em "Outras receitas (despesas) operacionais, Perda na recuperabilidade de ativos, Ganho em operações com entidades de controle compartilhado e Resultado da Equivalência Patrimonial".

Análise Demonstração dos Resultados – 2013 X 2012

Receita Líquida de Vendas

Em 2013, a receita líquida consolidada cresceu 5,0% em relação a 2012 em virtude, principalmente, da maior receita líquida por tonelada vendida em todas as operações de negócio (5,4% no consolidado), mesmo com a redução de 0,4% nos volumes vendidos. Essa maior receita líquida por tonelada vendida contempla também o efeito da variação cambial sobre a receita líquida das operações da Gerdau no exterior (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano).

Custo das Vendas e Lucro Bruto

No exercício de 2013, o custo das vendas consolidadas foi 4,5% superior ao período de 2012, em parte, em função dos maiores custos por tonelada vendida decorrentes do efeito da variação cambial sobre os custos das operações da Gerdau no exterior (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Adicionalmente, ocorreu uma menor diluição de custos fixos decorrente da redução de 4,8% na produção de aço bruto. Com esta menor produção, o custo dos insumos metálicos representaram 43,8% do custo de vendas consolidado em 2013 contra 48,8% em 2012. Mesmo com o aumento de 4,5% no custo das vendas, o lucro bruto cresceu 8,2% e a margem bruta foi ligeiramente maior, passando de 12,5% em 2012 para 12,9% em 2013, em função do crescimento de 5,0% na receita líquida.

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

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

O crescimento de 5,6% do valor absoluto das despesas com vendas, gerais e administrativas ocorreu, principalmente, pelo aumento de 12,2% das despesas com vendas relacionadas com ações de marketing da Companhia, em sua maior parte no Brasil. Apesar desse aumento, a participação das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação à receita líquida, ficou praticamente estável em 2013 quando comparada com o ano anterior, resultado dos esforços de gestão da Companhia, especialmente em um ano de pressão de custos e desvalorização do real, o que impacta estas despesas nas nossas operações internacionais quando convertidas para reais.

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 2013 considerando-se suas respectivas participações acionárias. Essas vendas ficaram em linha com o ano anterior e resultaram em uma receita líquida de vendas de R\$ 1,9 bilhão, 7,3% acima de 2012.

Com base na performance obtida por essas empresas, a equivalência patrimonial foi positiva em R\$ 54,0 milhões em 2013, comparada a um valor positivo de R\$ 8,4 milhões em 2012.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos

O Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos aumentou de R\$ 2.320,5 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.717,5 milhões em 2013, basicamente, em função do aumento do lucro bruto. Além disso, em 2013, a Companhia registrou, na linha de "Outras receitas operacionais", um ganho de R\$ 98,6 milhões referente à venda de imóveis comerciais. Essa venda de imóveis está alinhada ao objetivo da Companhia de focar na solidez do seu balanço e de melhorar o retorno sobre seus ativos.

Resultado Financeiro

Em 2013, o maior resultado financeiro negativo, quando comparado com o ano anterior, ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os passivos contratados em moedas diferentes do real, principalmente dólar norte-americano (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano) e, em menor grau, pela maior despesa financeira resultante da elevação na taxa média de juros ao longo de 2013, que passou de 5,9% no primeiro trimestre do ano para 6,5% no último trimestre.

Cabe salientar 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. Desta forma, a variação cambial sobre o montante de US\$ 2,6 bilhões (US\$ 2,4 bilhões referente ao Ten Year Bond, mais US\$ 0,2 bilhão referente a outras operações de financiamentos) foi reconhecida no patrimônio líquido, enquanto que a variação cambial sobre a parcela de US\$ 1,0 bilhão foi reconhecida no resultado financeiro e teve seu efeito neutralizado na linha de "Imposto de renda".

Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o imposto de renda e contribuição social (líquido entre corrente e diferido) ficou positiva em R\$ 273,8 milhões em 2013, comparada a R\$ 18,1 milhões negativos em 2012. Esta variação deveu-se substancialmente a diferença de alíquotas de empresas no exterior, que inclui o impacto fiscal da estratégia de *hedge* da Companhia (como comentado no item "Resultado financeiro"), que foi de R\$ 322 milhões em 2013 comparada a R\$ 134 milhões em 2012. Além disso, houve um impacto positivo sobre benefício fiscal no valor de R\$ 110,3 milhões em 2013, comparado a R\$ 35,9 milhões em 2012, e um efeito de imposto de renda sobre ganho de capital, que era de R\$ 122,1 milhões em 2012.

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

O lucro líquido consolidado apresentou um aumento de 14,1% em 2013 em relação a 2012 devido ao maior resultado operacional, parcialmente reduzido pelo maior resultado financeiro negativo.

Fluxo de Caixa - Consolidado

METALÚRGICA GERDAU S.A.
DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
 (Valores expressos em milhares de reais)

	Períodos de 9 meses findos em		Análise
	30/09/2015	30/09/2014	Horizontal 9M2015 X 9M2014
Fluxo de caixa da atividade operacional			
Lucro (Prejuízo) líquido do período	(1.788.856)	983.086	-282,0%
Ajustes para reconciliar o lucro/prejuízo líquido ao fluxo de caixa das atividades operacionais:			
Depreciação e amortização	1.900.882	1.637.330	16,1%
Perda pela não recuperabilidade de ativos	1.967.108	-	100,0%
Equivalência patrimonial	(19.310)	(88.851)	-78,3%
Variação cambial, líquida	1.601.269	104.399	1433,8%
Ganhos (perdas) com instrumentos financeiros, líquido	(70.260)	(5.533)	1169,8%
Benefícios pós-emprego	166.551	131.401	26,8%
Remuneração baseada em ações	36.141	27.788	30,1%
Imposto de renda e contribuição social	(1.270.386)	(71.619)	1673,8%
Ganho (perda) na alienação de imobilizado e investimento	(3.128)	(42.830)	-92,7%
Provisão para risco de crédito	60.604	40.178	50,8%
Provisão de passivos tributários, cíveis e trabalhistas	245.788	194.672	26,3%
Receita de juros de aplicações financeiras	(149.317)	(109.644)	36,2%
Despesa de juros sobre dívidas financeiras	1.299.860	963.090	35,0%
Resultado de obrigação por compra de ações	18.327	44.161	-58,5%
Juros sobre mútuos com empresas ligadas	(2.578)	(2.368)	8,9%
Reversão para ajuste ao valor líquido realizável de estoque	(8.384)	10.600	-179,1%
	<u>3.984.311</u>	<u>3.815.860</u>	<u>4,4%</u>
Variação de ativos e passivos:			
Redução (Aumento) de contas a receber	481.661	(266.869)	-280,5%
Redução (Aumento) de estoques	1.055.221	(803.200)	-231,4%
Aumento (Redução) de contas a pagar	(334.368)	247.415	-235,1%
Redução (Aumento) de outros ativos	(344.455)	(432.147)	-20,3%
Redução (aumento) de outros passivos	(312.521)	(6.012)	5098,3%
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	33.794	89.536	-62,3%
Aplicações financeiras de títulos para negociação	(900.546)	(1.859.764)	-51,6%
Resgate de aplicações financeiras de títulos para negociação	2.604.932	2.305.362	13,0%
Caixa (aplicado) gerado pelas atividades operacionais	<u>6.268.029</u>	<u>3.090.181</u>	<u>102,8%</u>
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(780.116)	(697.865)	11,8%
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(580.363)	(380.092)	52,7%
Caixa líquido (aplicado) gerado pelas atividades operacionais	<u>4.907.550</u>	<u>2.012.224</u>	<u>143,9%</u>
Fluxo de caixa das atividades de investimento			
Adições de imobilizado	(1.769.175)	(1.593.616)	11,0%
Recebimento pela venda de imobilizado, investimento e intangíveis	16.180	110.744	-85,4%
Adições de outros ativos intangíveis	(69.020)	(52.693)	31,0%
Pagamento na aquisição de controle de empresa	(20.929)	-	-100,0%
Aumento de capital em empresa com controle compartilhado	(40.524)	-	-100,0%
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	<u>(1.883.468)</u>	<u>(1.535.565)</u>	<u>22,7%</u>
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos			
Compras de ações em tesouraria	(189.071)	-	-100,0%
Caixa recebido no período de opções de ações	-	3.932	-100,0%
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(215.096)	(305.089)	-29,5%
Empréstimos e financiamentos obtidos	2.371.849	2.288.726	3,6%
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(3.323.672)	(1.743.166)	90,7%
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	39.479	20.603	91,6%
Pagamentos na aquisição de participação adicional em controladas	(339.068)	-	-100,0%
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de financiamentos	<u>(1.655.579)</u>	<u>265.006</u>	<u>-724,7%</u>
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	814.245	65.392	1145,2%
Aumento do caixa e equivalentes de caixa	2.182.748	807.057	170,5%
Caixa e equivalentes de caixa no início do período	3.111.608	2.099.638	48,2%
Caixa e equivalentes de caixa no final do período	<u>5.294.356</u>	<u>2.906.695</u>	<u>82,1%</u>

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

Análise Fluxo de Caixa – 9M15 X 9M14

Caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 5.294,4 milhões e R\$ 2.906,7 milhões em 30 de setembro de 2015 e 2014 respectivamente, conforme análise a seguir:

Caixa líquido das atividades operacionais

O caixa líquido das atividades operacionais totalizou R\$ 4.907,6 milhões e R\$ 2.012,2 milhões nos exercícios encerrados em 30 de setembro de 2015 e 2014, respectivamente.

Em 30 de setembro de 2015, o caixa líquido proveniente das atividades operacionais aumentou 143,9% em comparação a 30 de setembro de 2014, substancialmente por liberação de caixa por meio da redução do capital de giro e pelas menores “Aplicações financeiras de títulos para negociação”. No capital de giro, a redução de R\$ 481,7 milhões em clientes, a redução de R\$ 1.055,2 milhões em estoques e a redução de R\$ 334,4 milhões em contas a pagar, impactaram positivamente o caixa das atividades operacionais da Companhia em R\$ 1.202,5 milhões em 30 de setembro de 2015. Em 30 de setembro de 2014, esse impacto foi negativo em R\$ 822,7 milhões, resultado do aumento de R\$ 266,9 milhões em clientes, do aumento de R\$ 803,2 milhões em estoques e do aumento de R\$ 247,4 milhões em contas a pagar. O principal fator para o impacto positivo de R\$ 1.202,5 milhões no caixa operacional da Companhia em 30 de setembro de 2015 foi a redução de estoques, especialmente nas Operações de Negócio América do Norte e Brasil, resultado dos esforços de otimização de capital de giro realizados pela Companhia ao longo do ano de 2015. Com relação as menores “Aplicações financeiras de títulos para negociação”, referem-se, substancialmente, ao desembolso de caixa para pagamentos de empréstimos e financiamentos nos primeiros nove meses de 2015.

Em 30 de setembro de 2015, como resultado do aumento do capital de giro² (+12,0%), comparado com o aumento da receita líquida (+4,5%) no terceiro trimestre de 2015 em relação ao terceiro trimestre de 2014, o ciclo financeiro³ apresentou relativa estabilidade, passando de 85 dias em 30 de setembro de 2014 (37 dias de contas a receber de clientes, 78 dias de estoques e 30 dias de fornecedores), para 86 dias em 30 de setembro de 2015 (41 dias de contas a receber de clientes, 76 dias de estoques e 31 dias de fornecedores). Cabe salientar que, para fins de cálculo de ciclo financeiro, tanto o capital de giro quanto a receita líquida são impactados pelo efeito da variação cambial.

Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento aumentou em 22,7%, de R\$ 1.535,6 milhões em 30 de setembro de 2014 para R\$ 1.883,5 milhões 30 de setembro de 2015, substancialmente, pelos maiores desembolsos em ativos imobilizados.

Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma geração positiva de caixa de R\$ 265,0 milhões em 30 de setembro de 2014 para um consumo de caixa de R\$ 1.655,6 milhões 30 de setembro de 2015. Esta variação ocorreu, basicamente, em função dos seguintes fatores: nos primeiros nove meses de 2015, a Companhia efetuou pagamentos de empréstimos e financiamentos de R\$ 951,8 milhões superior à obtenção de empréstimos e financiamentos, além do pagamento de R\$ 339,1 milhões referente a operação de aquisição por parte da controlada Gerdau S.A. de participação minoritária das empresas Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Especiais S.A. e Gerdau América Latina Participações S.A.

² Capital de giro: contas a receber de clientes, mais estoques, menos fornecedores (considerando todas as contas ao final do período).

³ Ciclo financeiro: capital de giro, dividido pela receita líquida (nos últimos três meses), multiplicado por 90.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**METALÚRGICA GERDAU S.A.**
DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA
(Valores expressos em milhares de reais)

				Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
	2014	2013	2012		
Fluxo de caixa da atividade operacional					
Lucro líquido do exercício	1.105.292	1.520.480	1.332.677	-27,3%	14,1%
Ajustes para reconciliar o lucro líquido ao fluxo de caixa das atividades operacionais:					
Depreciação e amortização	2.227.406	2.029.519	1.827.579	9,8%	11,0%
Perda pela não recuperabilidade de ativos	339.374	-	-	100,0%	-
Resultado da equivalência patrimonial	(101.875)	(54.001)	(8.353)	88,7%	546,5%
Variação cambial, líquida	476.342	544.177	134.128	-12,5%	305,7%
Ganhos (perdas) com instrumentos financeiros, líquido	(11.738)	(2.854)	18.547	311,3%	-115,4%
Benefícios pós-emprego	191.207	95.514	38.674	100,2%	147,0%
Remuneração baseada em ações	39.614	38.223	36.699	3,6%	4,2%
Imposto de renda e contribuição social	4.381	(273.790)	18.077	-101,6%	-1614,6%
Ganho (perda) na alienação de imobilizado e investimento	(48.639)	(133.593)	8.015	-63,6%	-1766,8%
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	(636.528)	-	-	-100,0%	-
Provisão para risco de crédito	49.890	47.345	50.084	5,4%	-5,5%
Provisão de passivos tributários, cíveis e trabalhistas	282.636	206.900	171.179	36,6%	20,9%
Receita de juros de aplicações financeiras	(153.955)	(136.178)	(155.639)	13,1%	-12,5%
Despesa de juros sobre dívidas financeiras	1.368.494	1.071.070	992.294	27,8%	7,9%
Juros sobre mútuos com empresas ligadas	(2.737)	(1.565)	(924)	74,9%	69,4%
Provisão para ajuste ao valor líquido realizável de estoque	63.440	56.752	141.121	11,8%	-59,8%
Reversão de ajuste ao valor líquido realizável de estoque	(69.502)	(61.453)	(86.710)	13,1%	-29,1%
	5.123.102	4.946.546	4.517.448	3,6%	9,5%
Variação de ativos e passivos:					
(Aumento) redução de contas a receber	(36.468)	(23.790)	168.134	53,3%	-114,1%
(Aumento) redução de estoques	(173.191)	1.018.398	(264.368)	-117,0%	-485,2%
Aumento (redução) de contas a pagar	(251.935)	(129.043)	(522.856)	95,2%	-75,3%
Redução (aumento) de outros ativos	(543.166)	153.752	(529.534)	-453,3%	-129,0%
Aumento (Redução) de outros passivos	288.647	116.770	(421.381)	147,2%	-127,7%
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	95.600	63.073	47.667	51,6%	32,3%
Aplicações financeiras de títulos para negociação	(3.028.974)	(3.360.144)	(2.060.511)	-9,9%	63,1%
Resgate de aplicações financeiras de títulos para negociação	2.524.898	2.483.072	4.444.636	1,7%	-44,1%
Caixa (aplicado) gerado pelas atividades operacionais	3.998.513	5.268.634	5.379.235	-24,1%	-2,1%
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(995.009)	(891.715)	(770.738)	11,6%	15,7%
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(458.357)	(421.288)	(335.524)	8,8%	25,6%
Caixa líquido (aplicado) gerado pelas atividades operacionais	2.545.147	3.955.631	4.272.973	-35,7%	-7,4%
Fluxo de caixa das atividades de investimento					
Adições de imobilizado	(2.266.702)	(2.598.265)	(3.127.256)	-12,8%	-16,9%
Recebimento pela venda de imobilizado, investimento e intangíveis	1.067.938	237.203	35.334	350,2%	571,3%
Adições de outros ativos intangíveis	(141.956)	(158.395)	(156.805)	-10,4%	1,0%
Adiantamento para futuro investimento em participação societária em entidade contabilizada pelo método de equivalência patrimonial	-	(77.103)	(206.214)	-100,0%	-62,6%
Caixa incorporado na obtenção de controle	-	-	16.916	-	-100,0%
Pagamento na aquisição de empresa	-	(55.622)	-	-100,0%	100,0%
Aquisição de participação adicional em empresa associada	-	(51.383)	-	-100,0%	100,0%
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(1.340.720)	(2.703.565)	(3.438.025)	-50,4%	-21,4%
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos					
(Redução) Aumento de capital de não controladores em controlada	(550.000)	383.788	-	-243,3%	100,0%
Compras de ações em tesouraria	-	-	(44.932)	-	-100,0%
Caixa recebido no exercício de opções de ações	5.483	35.465	5.269	-84,5%	573,1%
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(406.547)	(382.222)	(491.276)	6,4%	-22,2%
Empréstimos e financiamentos obtidos	3.375.629	6.253.462	1.716.077	-46,0%	264,4%
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(2.870.029)	(6.366.943)	(2.100.752)	-54,9%	203,1%
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	8.978	46.908	(49.538)	-80,9%	-194,7%
Pagamentos na aquisição de controle adicional de empresa	-	(33.090)	-	-100,0%	100,0%
Pagamento de opção de ações	-	(599.195)	-	-100,0%	100,0%
Caixa líquido gerado (aplicado) nas atividades de financiamentos	(436.486)	(661.827)	(965.152)	-34,0%	-31,4%
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	244.029	71.675	90.908	240,5%	-21,2%
Aumento do caixa e equivalentes de caixa	1.011.970	661.914	(39.296)	52,9%	-1784,4%
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	2.099.638	1.437.724	1.477.020	46,0%	-2,7%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	3.111.608	2.099.638	1.437.724	48,2%	46,0%

Análise Fluxo de Caixa – 2014 X 2013 X 2012

Caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 3.111,6 milhões, R\$ 2.099,6 milhões e R\$ 1.437,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 respectivamente, conforme análise a seguir:

Caixa líquido das atividades operacionais

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

O caixa líquido das atividades operacionais totalizou R\$ 2.545,1 milhões, R\$ 3.955,6 milhões e R\$ 4.273,0 milhões nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, respectivamente.

Em 2014, o caixa líquido proveniente das atividades operacionais diminuiu 35,7% em comparação a 2013, substancialmente pelo aumento do capital de giro e pelo “Aumento de outros ativos”. No capital de giro, o aumento de R\$ 36,5 milhões em clientes, o aumento de R\$ 173,2 milhões em estoques e a redução de R\$ 252,0 milhões em contas a pagar, impactaram negativamente o caixa das atividades operacionais da Companhia em R\$ 461,6 milhões em 2014. Em 2013, esse impacto foi positivo em R\$ 865,6 milhões, resultado do aumento de R\$ 23,8 milhões em clientes, da redução de R\$ 1.018,4 milhões em estoques e da redução de R\$ 129,0 milhões em contas a pagar. O principal fator para o impacto negativo de R\$ 461,6 milhões no caixa operacional da Companhia em 2014 foi o aumento de estoques, especialmente na Operação de Negócio América do Norte, resultado da readequação dos níveis de estoques para melhor atendimento dos clientes, em função da manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial e da indústria. Com relação ao “Aumento de outros ativos”, referem-se, substancialmente, a maiores depósitos judiciais e adiantamento a fornecedores em 2014.

Em 2013, o caixa líquido proveniente das atividades operacionais diminuiu 7,4% em comparação a 2012. O melhor resultado operacional em 2013, associado a uma liberação de capital de giro de R\$ 865,6 milhões no exercício, permitiu o aumento do nível de aplicações financeiras da Companhia, ocasionando um relativo equilíbrio no “caixa gerado pelas atividades operacionais” antes do pagamento de juros e de imposto de renda nos exercícios comparados (R\$ 5.379,2 milhões em 2012 e R\$ 5.269,6 milhões em 2013). Por outro lado, o maior pagamento de juros no exercício de 2013 (R\$ 770,7 milhões em 2012 para R\$ 891,7 milhões em 2013), decorrente da emissão de um *bond* em abril de 2013 e o aumento no pagamento de imposto de renda e contribuição social (R\$ 335,5 milhões em 2012 e R\$ 421,3 milhões em 2013) em função do maior resultado operacional, fizeram com que o “caixa líquido gerado pelas atividades operacionais” reduzisse de R\$ 4.273,0 milhões em 2012 para R\$ 3.955,6 milhões em 2013. Com relação ao capital giro, o aumento de R\$ 243,8 milhões em clientes, a redução de R\$ 1.018,4 milhões em estoques e a redução de R\$ 129,0 milhões em contas a pagar impactaram positivamente o caixa das atividades operacionais da Companhia em R\$ 865,6 milhões em 2013. Em 2012, esse impacto foi negativo em R\$ 619,1 milhões, resultado de uma redução de R\$ 168,1 milhões em clientes, um aumento de R\$ 264,4 milhões em estoques e uma redução de R\$ 522,8 milhões em contas a pagar. O principal fator para o impacto positivo de R\$ 865,6 milhões no caixa operacional da Companhia em 2013 foi a redução de estoques, especialmente nas Operações de Negócio Brasil e América do Norte, resultado dos esforços de redução de capital de giro realizados ao longo do exercício.

Em 2014, como resultado do aumento do capital de giro⁴ (+8,2%), comparado com o aumento da receita líquida (+5,1%) nos últimos três meses de 2014 em relação aos últimos três meses de 2013, o ciclo financeiro⁵ aumentou três dias, passando de 81 dias em 31 de dezembro de 2013 (36 dias de contas a receber de clientes, 74 dias de estoques e 29 dias de fornecedores), para 84 dias em 31 de dezembro de 2014 (37 dias de contas a receber de clientes, 74 dias de estoques e 27 dias de fornecedores).

Em 2013, como resultado da redução do capital de giro, comparado com o aumento da receita líquida nos últimos três meses de 2013 em relação aos últimos três meses de 2012, o ciclo financeiro diminuiu de 97 dias em 31 de dezembro de 2012 (37 dias de contas a receber de clientes, 91 dias de estoques e 31 dias de fornecedores), para 81 dias em 31 de dezembro de 2013 (36 dias de contas a receber de clientes, 74 dias de estoques e 29 dias de fornecedores). O principal impacto positivo foi observado na linha de estoques, que reduziu em 17 dias entre 2013 e 2012, em função das iniciativas de redução de capital de giro da Companhia. As linhas contas a receber de clientes e fornecedores, que também são componentes do ciclo financeiro, não apresentaram variação relevante em 2013 quando comparado com 2012.

⁴ Capital de giro: contas a receber de clientes, mais estoques, menos fornecedores (considerando todas as contas ao final do período).

⁵ Ciclo financeiro: capital de giro, dividido pela receita líquida (nos últimos três meses), multiplicado por 90.

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

Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento reduziu em 50,4%, de R\$ 2.703,6 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.340,7 milhões em 2014, substancialmente, pelo recebimento de caixa na alienação de investimento (principalmente a venda da participação de 50% da Gallatin Steel Company), além da redução de investimentos em imobilizado no ano de 2014.

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento reduziu em 21,4%, de R\$ 3.438,0 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.703,6 milhões em 2013, substancialmente, pela redução de investimentos em imobilizado no ano de 2013. Esta redução é decorrente da maturação do ciclo dos investimentos transformacionais ocorrida nos últimos anos e do alinhamento à estratégia da Companhia de ser mais seletiva na aprovação de seus investimentos.

Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma aplicação de R\$ 661,8 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013 para uma aplicação de R\$ 436,5 milhões em 2014. Esta variação ocorreu em função dos seguintes fatores: em 2014, a Companhia efetuou uma redução de capital de não controladores aplicado em fundo de investimento de renda fixa no valor de R\$ 550,0 milhões; em 2014, ocorreu uma captação líquida de empréstimos e financiamentos de R\$ 505,6 milhões contra um pagamento líquido de R\$ 113,5 milhões em 2013; e em 2013, a Companhia liquidou uma obrigação por compra de ações de R\$ 599,2 milhões, referente à aquisição de 40% de participação na Sidenor detida pelo Grupo Santander.

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma aplicação de R\$ 965,2 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2012 para uma aplicação de R\$ 661,8 milhões em 2013. Esta variação ocorreu em função dos seguintes fatores: em 2013, a Companhia liquidou uma obrigação por compra de ações de R\$ 599,2 milhões, referente à aquisição de 40% de participação na Sidenor detida pelo Grupo Santander; e em contrapartida, ocorreu uma variação positiva de aplicação financeira em fundo de investimento de renda fixa no valor de R\$ 383,8 milhões, quando comparados os exercícios de 2012 e de 2013.

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

A. Resultados das operações do emissor:

Para os exercícios de 2012, 2013 e 2014 estabelecia a seguinte segmentação de negócios:

- **Brasil** (Operação de Negócio Brasil) – inclui as operações no Brasil (exceto aços especiais), e a operação de carvão metalúrgico e coque na Colômbia;
- **América do Norte** (Operação de Negócio América do Norte) – inclui todas as operações na América do Norte, exceto as operações do México e aços especiais;
- **América Latina** (Operação de Negócio América Latina) – inclui todas as operações na América Latina, exceto as operações do Brasil e a operação de carvão metalúrgico e de coque na Colômbia;
- **Aços Especiais** (Operação de Negócio Aços Especiais) – inclui as operações de aços especiais no Brasil, na Espanha, nos Estados Unidos e Índia;
- **Minério de Ferro** (Operação de Negócio Minério de Ferro) – inclui as operações de minério de ferro no Brasil.

A partir do 3º trimestre de 2015, a Companhia estabeleceu uma nova segmentação de negócios com o objetivo de obter maiores sinergias estratégicas e operacionais no atendimento aos mercados da América do Sul, da América do Norte e do Brasil, conforme segue:

- **Brasil** (Operação de Negócio Brasil) – inclui as operações no Brasil (exceto aços especiais), a operação de carvão metalúrgico e coque na Colômbia e a operação de minério de ferro no Brasil;
- **América do Norte** (Operação de Negócio América do Norte) – inclui todas as operações na América do Norte (Canadá, Estados Unidos e México), exceto aços especiais;
- **América do Sul** (Operação de Negócio América do Sul) – inclui todas as operações na América do Sul (Argentina, Chile, Colômbia, Peru, Uruguai e Venezuela), exceto as operações do Brasil, a operação de carvão metalúrgico e de coque na Colômbia e a operação de minério de ferro no Brasil;
- **Aços Especiais** (Operação de Negócio Aços Especiais) – inclui as operações de aços especiais no Brasil, na Espanha, nos Estados Unidos e Índia.

Para efeito de análise comparativa os nove primeiros meses de 2014 foram reclassificados de acordo com esta nova segmentação de negócio. Os comparativos dos anos de 2012, 2013 e 2014 permanecem refletindo a segmentação antiga.

Em razão da alteração nas informações dos segmentos Brasil e Minério de Ferro, bem como as Eliminações e Ajustes da Companhia no exercício 2014, apenas o período comparativo do exercício 2013 foi reapresentado de forma a refletir estas alterações conforme requerido pelas normas contábeis. Desta forma, estas informações relativas ao exercício 2012 não foram auditadas pelos auditores independentes da Companhia.

i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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

Exercício findo em 30 de setembro de 2015 comparado ao exercício findo em 30 de setembro de 2014.

Vendas

As vendas consolidadas de aço nos primeiros nove meses de 2015 apresentaram uma redução de 2,9% em relação aos primeiros nove meses de 2014, pelas menores vendas em todas as Operações de Negócio, principalmente, no mercado interno da Operação de Negócio Brasil.

Na Operação de Negócio Brasil, houve aumento das vendas em relação aos nove primeiros meses de 2014, devido às exportações terem mais do que compensado a queda de demanda no mercado interno ocasionada pela redução do nível de atividade da construção e da indústria no mercado brasileiro, refletindo a queda do PIB. As maiores exportações foram favorecidas pela variação cambial no período, apesar dos menores preços internacionais.

Na Operação de Negócio América do Norte, as vendas apresentaram redução devido ao impacto da maior oferta de produtos importados na região, apesar da manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial e da indústria.

Na Operação de Negócio América do Sul, as vendas apresentaram relativa estabilidade em função da continuada demanda por projetos de infra-estrutura, porém pressionadas pelos elevados níveis de importação na região.

As operações da Operação de Negócio Aços Especiais apresentaram redução em relação aos primeiros nove meses de 2014, pela forte queda da demanda no Brasil e pela curva de aprendizagem do laminador em Monroe nos Estados Unidos.

Vendas consolidadas¹ (1.000 toneladas)	9M2015	9M2014	Variação 9M15/9M14
Brasil ²	5.063	4.845	4,5%
Mercado Interno	3.469	4.182	-17,0%
Exportações	1.594	663	140,4%
América do Norte	4.799	5.017	-4,3%
América do Sul	1.672	1.694	-1,3%
Aços Especiais	2.013	2.217	-9,2%
Eliminações e ajustes	(464)	(304)	52,6%
Total	13.083	13.469	-2,9%

¹ As informações acima não contemplam das empresas com controle compartilhado e associadas.

² Não considera vendas de carvão, coque e minério de ferro.

Receita Líquida

Nos primeiros nove meses de 2015, a receita líquida consolidada apresentou um aumento de 4,5% em relação ao mesmo período de 2014, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução da receita líquida das empresas do exterior para o real (38,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida apresentou redução devido à menor receita líquida por tonelada vendida e aos menores volumes vendidos.

Na Operação de Negócio Brasil, a queda da receita líquida em 6,9% nos primeiros nove meses de 2015 se comparada com o mesmo período de 2014 foi resultante, principalmente, da menor receita líquida por tonelada vendida tanto no mercado interno quanto nas exportações, apesar dos maiores volumes de exportação.

Na Operação de Negócio América do Norte, a receita líquida dos primeiros nove meses de 2015 foi 18,8% superior a do mesmo período de 2014 em função do efeito da variação cambial

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

(38,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Desconsiderando este efeito, a receita líquida teria apresentado redução, devido à menor receita líquida por tonelada vendida e aos menores volumes vendidos (-4,3%).

Na Operação de Negócio América do Sul, a receita líquida nos nove meses de 2015 apresentou aumento de 7,6% em relação aos nove meses de 2014, em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução de 1,3% do volume vendido.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento da receita líquida de 2,4% nos nove meses de 2015 em relação ao mesmo período de 2014 ocorreu, principalmente, pela variação cambial sobre as operações de Aços Especiais no exterior. Desconsiderando este efeito, a receita líquida teria apresentado uma redução pelos menores volumes vendidos (-9,2%).

Receita líquida¹ (R\$ milhões)	9M2015	9M2014	Variação 9M15/9M14
Brasil ²	10.299	11.062	-6,9%
Mercado Interno	7.919	9.770	-18,9%
Exportações	2.380	1.292	84,2%
América do Norte	13.001	10.947	18,8%
América do Sul ³	3.996	3.714	7,6%
Aços Especiais	6.697	6.540	2,4%
Eliminações e ajustes	(861)	(560)	53,8%
Total	33.132	31.703	4,5%

¹ As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e associadas.

² Inclui receita líquida de carvão e coque .

³ O segmento América Latina passou a ser denominado América do Sul a partir de 30 de setembro de 2015.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Vendas

As vendas consolidadas de aço no exercício de 2014 apresentaram uma redução de 3,5% em relação a 2013, principalmente, pelas menores vendas da Operação de Negócio Brasil.

Na Operação de Negócio Brasil, houve redução em relação ao ano de 2013, devido à queda de demanda no mercado interno ocasionada pela redução do nível de atividade da construção e da indústria no mercado brasileiro, refletindo o baixo crescimento do PIB. Além disso, as menores exportações no período ocorreram devido aos menores preços internacionais e a sobre oferta de aço global.

Na Operação de Negócio América do Norte, as vendas apresentaram relativa estabilidade, em função da manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial e da indústria. Por outro lado, o mercado norte americano foi impactado pela maior oferta de produtos importados na região.

As operações da Operação de Negócio Aços Especiais apresentaram leve aumento em relação ao ano de 2013, pela maior demanda verificada na Espanha e na América do Norte, além de uma maior contribuição das vendas da operação na Índia. Por outro lado, a operação no Brasil apresentou queda nas vendas em função do menor nível de atividade do setor automotivo.

Na Operação de Negócio América Latina, as vendas apresentaram redução, em função do aumento das importações e do menor ritmo de crescimento econômico na região.

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

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, as vendas apresentaram aumento de 58,9%, em função do crescimento substancial das vendas de minério de ferro para terceiros, além dos maiores volumes destinados a usina Ouro Branco.

Vendas consolidadas¹ (1.000 toneladas)	Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	6.583	7.281	-9,6%
Mercado Interno	5.540	5.883	-5,8%
Exportações ²	1.043	1.398	-25,4%
América do Norte	6.154	6.145	0,1%
América Latina	2.623	2.807	-6,6%
Aços Especiais	2.894	2.857	1,3%
Eliminações e ajustes	(385)	(571)	-32,6%
Total Aço	17.869	18.519	-3,5%
Minério de Ferro	7.971	5.017	58,9%

¹ As informações acima não contemplam das empresas com controle compartilhado e associadas.

² Não considera vendas de carvão e coque.

Receita Líquida

Em 2014, a receita líquida consolidada apresentou um aumento de 6,7% em relação a 2013, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução da receita líquida das empresas do exterior para o real (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida teria apresentado relativa estabilidade.

Na Operação de Negócio Brasil, a queda da receita líquida em 3,7% em 2014 se comparada com 2013 foi resultante, principalmente, da redução de 5,8% dos volumes vendidos no mercado interno, passando de 5.883 mil toneladas em 2013 para 5.540 mil toneladas em 2014, e da redução de 25,4% nas exportações, passando de 1.398 mil toneladas em 2013 para 1.043 mil toneladas em 2014. Esses menores volumes vendidos foram parcialmente compensados pela maior receita líquida por tonelada vendida no mercado interno (+4,3%). No mercado interno, a redução dos volumes vendidos ocorreu pelo menor nível de atividade da construção e da indústria, refletindo o baixo desempenho do PIB de 2014. As menores exportações no período ocorreram devido aos menores preços internacionais e à sobre oferta de aço global.

Na Operação de Negócio América do Norte, a receita líquida de 2014 foi 11,8% superior a de 2013 em função do efeito da variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano) e, em menor grau, da maior receita líquida por tonelada vendida, a qual cresceu 2,7% em dólares norte-americanos.

Na Operação de Negócio América Latina, a receita líquida no ano de 2014 apresentou aumento de 5,7% em relação ao ano de 2013, em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução de 6,6% do volume vendido, que era de 2.808 mil toneladas em 2013 para 2.623 mil toneladas em 2014.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento da receita líquida de 7,7% em 2014 em relação a 2013 ocorreu, principalmente, pela variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano) sobre as vendas nas unidades do exterior. Desconsiderando este efeito, a receita líquida teria apresentado um crescimento similar ao aumento de 1,3% dos volumes vendidos (2.857 mil toneladas em 2013 para 2.894 mil toneladas em 2014).

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, o aumento de 34,2% da receita líquida de 2014 se comparada a 2013, ocorreu devido aos maiores volumes vendidos (+58,9%), passando

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

de 5.017 mil toneladas em 2013 para 7.971 mil toneladas em 2014, mesmo com os menores preços praticados no mercado internacional (IODEX SF 62% CFR China, Platts médio de 2013 de US\$ 135/t e de US\$ 97/t em 2014).

Receita Líquida¹ (R\$ milhões)	Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil ²	14.294	14.837	-3,7%
Mercado Interno	12.635	12.863	-1,8%
Exportações	1.659	1.974	-16,0%
América do Norte	14.049	12.562	11,8%
América Latina ³	5.670	5.366	5,7%
Aços Especiais	8.644	8.023	7,7%
Minério de Ferro	945	704	34,2%
Unidades Gerdau	412	430	-4,2%
Terceiros	533	274	94,5%
Eliminações e ajustes	(1.056)	(1.629)	-35,2%
Total	42.546	39.863	6,7%

¹ As informações acima não contemplam das empresas com controle compartilhado e associadas.

² Inclui receita líquida de carvão e coque.

³ O segmento América Latina passou a ser denominado América do Sul a partir de 30 de setembro de 2015.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Vendas

No exercício de 2013, as vendas consolidadas ficaram praticamente estáveis em relação a 2012, com comportamentos distintos em cada operação de negócio.

Na Operação de Negócio Brasil, embora as vendas totais tenham sido estáveis, cabe destacar que no mercado interno houve um crescimento, principalmente, em função da melhora dos setores da indústria atendidos pela Gerdau, com aumento das vendas de produtos semi acabados (placas e tarugos), e pela manutenção da boa demanda no segmento de construção comercial e infraestrutura. A redução nas exportações ocorreu pelo mercado internacional ainda pouco demandado e pelo excesso de capacidade de aço no mundo.

A redução nas vendas da Operação de Negócio América do Norte deveu-se ao baixo crescimento do mercado em 2013 e também pela crescente participação de produtos importados, por conta da valorização do dólar norte-americano.

Na Operação de Negócio América Latina, o aumento das vendas ocorreu em virtude do bom crescimento econômico observado nos países em que a Gerdau opera, com destaque para Peru e Colômbia.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, a recuperação das vendas ocorreu pela melhora do mercado de veículos pesados no Brasil, após a implantação do Euro 5, e pelas vendas decorrentes do primeiro ano de operação da usina na Índia.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, as vendas apresentaram aumento de 14,0%, em função do início da comercialização de minério de ferro para terceiros, tanto para o mercado interno quanto para exportação.

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

Vendas consolidadas¹ (1.000 toneladas)	Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	7.281	7.299	-0,2%
Mercado Interno	5.883	5.320	10,6%
Exportações ²	1.398	1.979	-29,4%
América do Norte	6.145	6.472	-5,1%
América Latina	2.807	2.707	3,7%
Aços Especiais	2.857	2.657	7,5%
Eliminações e ajustes	(571)	(541)	5,5%
Total Aço	18.519	18.594	-0,4%
Minério de Ferro	5.017	4.399	14,0%

¹ As informações acima não contemplam das empresas com controle compartilhado e associadas.

² Não considera vendas de carvão e coque.

Receita Líquida

Na Operação de Negócio Brasil, o crescimento da receita líquida de 5,8% deveu-se, principalmente, aos maiores volumes vendidos no mercado interno, passando de 5.320 mil toneladas em 2012 para 5.883 mil toneladas em 2013, um crescimento de 10,6%. Esse crescimento no mercado interno deveu-se, principalmente, em função da melhora dos setores da indústria atendidos pela Gerdau (que representava cerca de 42% das vendas dessa operação em 2012 e passou para cerca de 47% em 2013), após um longo período de baixa demanda e pela manutenção da boa demanda no segmento de construção comercial e infraestrutura. Consequentemente, esse melhor mix de vendas (maiores vendas no mercado interno e redução nas exportações) ocasionou uma maior receita líquida por tonelada vendida. A redução de 29,4% nas exportações, passando de 1.979 mil toneladas em 2012 para 1.398 mil toneladas em 2013, ocorreu pelo mercado internacional ainda pouco demandado e pelo excesso de capacidade de aço no mundo.

Nas Operações de Negócio Aços Especiais e América Latina, a receita líquida cresceu, respectivamente, 8,6% e 8,1%. Na Operação de Negócio Aços Especiais, a maior receita líquida ocorreu, principalmente, em função do aumento de 7,5% no volume de vendas, devido à melhora do mercado de veículos pesados no Brasil, após a implantação do Euro 5, além das vendas decorrentes do primeiro ano de operação da usina na Índia. Na Operação de Negócio América Latina, o crescimento da receita líquida deveu-se ao aumento de 3,7% no volume de vendas, que ocorreu em virtude da melhora do desempenho econômico observado nos países em que a Gerdau opera, com destaque para Peru (PIB +5,0%) e Colômbia (PIB +4,0%). Além disso, a receita líquida por tonelada vendida apresentou um crescimento de 4,2%, influenciando o aumento da receita líquida dessa operação.

Na Operação de Negócio América do Norte, a receita líquida ficou praticamente estável (+0,9%), onde a maior receita líquida por tonelada vendida (+6,3%) compensou a redução de 5,1% nos volumes vendidos. Esses menores volumes vendidos ocorreram devido ao baixo crescimento do mercado em 2013 e também pela crescente participação de produtos importados, por conta da valorização do dólar norte-americano. Cabe ressaltar que a receita líquida por tonelada vendida foi influenciada pelo efeito da variação cambial no período (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano).

Na Operação de Negócios Minério de Ferro, a receita líquida apresentou um aumento de 43,4%, devido às maiores vendas no que passaram de 4.399 mil toneladas em 2012 para 5.017 mil toneladas em 2013, um crescimento de 14,1%, além do aumento de 26,1% da receita líquida por tonelada vendida.

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

Receita líquida¹ (R\$ milhões)	Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil ²	14.837	14.028	5,8%
Mercado Interno	12.863	11.526	11,6%
Exportações	1.974	2.502	-21,1%
América do Norte	12.562	12.450	0,9%
América Latina ³	5.366	4.964	8,1%
Aços Especiais	8.023	7.389	8,6%
Minério de Ferro	704	491	43,4%
Unidades Gerdau	430	419	2,6%
Terceiros	274	72	280,6%
Eliminações e ajustes	(1.629)	(1.340)	21,6%
Total	39.863	37.982	5,0%

¹ As informações acima não contemplam dados das empresas com controle compartilhado e associadas.

² Inclui receita líquida de carvão e coque.

³ O segmento América Latina passou a ser denominado América do Sul a partir de 30 de setembro de 2015.

ii. *Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Exercício findo em 30 de setembro de 2015 comparado ao exercício findo em 30 de setembro de 2014.

Custo das Vendas e Margem Bruta

Na Operação de Negócio Brasil, o custo das vendas, nos nove meses de 2015 comparado com os nove meses de 2014, apresentou leve queda, mesmo com aumento de 4,5% nos volumes vendidos. A redução do custo das vendas foi inferior à queda da receita líquida (-6,9%), ocasionando a redução na margem bruta, que passou de 19,1% nos primeiros nove meses de 2014 para 13,6% nos primeiros nove meses de 2015.

Na Operação de Negócio América do Norte, o custo das vendas nos primeiros nove meses de 2015 foi 15,9% superior ao mesmo período de 2014 em função do efeito da variação cambial (38,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida e o custo das vendas teriam apresentado redução, sendo que o custo das vendas teria reduzido em maior proporção em relação à receita líquida. Com isso a margem bruta passou de 6,6% nos nove meses de 2014 para 8,8% nos nove meses de 2015.

Na Operação de Negócio América do Sul, o custo das vendas nos nove meses de 2015 em relação ao mesmo período de 2014 apresentou um aumento de 9,8% em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações. A redução na margem bruta, de 13,0% nos primeiros nove meses de 2014 para 11,2% no mesmo período de 2015, foi decorrente dos menores preços de aço praticados no mercado internacional.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento de 3,1% no custo das vendas ocorreu pela variação cambial sobre as operações de Aços Especiais no exterior, mesmo com os menores volumes vendidos (-9,2%). A margem bruta apresentou redução, passando de 8,1% nos nove meses de 2014 para 7,5% no mesmo período de 2015, devido à menor diluição de custos fixos e ao pior mix geográfico.

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

Receita, custo e margem		9M2015	9M2014	Variação 9M15/9M14
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	10.299	11.062	-6,9%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(8.897)	(8.948)	-0,6%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.402	2.114	-33,7%
	Margem bruta (%)	13,6%	19,1%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	13.001	10.947	18,8%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.852)	(10.225)	15,9%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.149	722	59,1%
	Margem bruta (%)	8,8%	6,6%	
América do Sul	Receita líquida (R\$ milhões)	3.996	3.714	7,6%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(3.548)	(3.230)	9,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	448	484	-7,4%
	Margem bruta (%)	11,2%	13,0%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	6.697	6.540	2,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(6.197)	(6.011)	3,1%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	500	529	-5,5%
	Margem bruta (%)	7,5%	8,1%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(861)	(560)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	866	567	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5	7	
Consolidado	Receita líquida (R\$ milhões)	33.132	31.703	4,5%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(29.628)	(27.847)	6,4%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	3.504	3.856	-9,1%
	Margem bruta (%)	10,6%	12,2%	

EBITDA ajustado

O EBITDA ajustado consolidado (LAJIDA – Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações) apresentou redução nos nove primeiros meses de 2015 em relação ao mesmo período de 2014, tal como a margem EBITDA ajustado. Essa queda pode ser explicada, em virtude do menor desempenho da Operação de Negócio Brasil, parcialmente compensado pelo melhor desempenho da Operação de Negócio América do Norte.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 39,3% do EBITDA ajustado consolidado dos nove meses de 2015, houve redução em linha com o menor lucro bruto e margem bruta no período. Na Operação de Negócio América do Norte contribuiu com 32,7% do EBITDA ajustado consolidado, a melhora na margem EBITDA ajustado no exercício ocorreu em função da melhora no lucro bruto. Na Operação de Negócio América do Sul, que representou 9,4% do EBITDA ajustado consolidado nos nove meses de 2015, o EBITDA ajustado e a margem EBITDA ajustado apresentaram redução, porém inferior à queda no lucro bruto e na margem bruta, devido a redução nas despesas operacionais. Na Operação de Negócio Aços Especiais, que representou 18,7% do EBITDA ajustado consolidado dos nove meses de 2015, o EBITDA ajustado e a margem EBITDA ajustado apresentaram aumento, apesar da redução do lucro bruto em função dos esforços desta operação em reduzir despesas operacionais.

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

EBITDA ajustado por Operação de Negócio ¹		9M2015	9M2014	Variação 9M15/9M14
Brasil	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	1.470	2.099	-30,0%
	Margem EBITDA ajustada (%)	14,3%	19,0%	
América do Norte ²	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	1.223	753	62,4%
	Margem EBITDA ajustada (%)	9,4%	6,9%	
América do Sul ²	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	351	361	-2,8%
	Margem EBITDA ajustada (%)	8,8%	9,7%	
Aços Especiais ²	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	699	664	5,3%
	Margem EBITDA ajustada (%)	10,4%	10,2%	
Eliminações e ajustes		(171)	(236)	
Consolidado ²	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	3.572	3.641	-1,9%
	Margem EBITDA ajustada (%)	10,8%	11,5%	

¹ A Companhia calcula o EBITDA de acordo com a Instrução CVM nº 527, porém demonstra o EBITDA ajustado para fornecer informações adicionais sobre a geração de caixa no período. Os ajustes são: contempla o EBITDA das empresas associadas e com controle compartilhado ao invés da equivalência patrimonial e exclui as perdas pela não recuperabilidade de ativos.

² EBITDA Ajustado

Obs.: O EBITDA (LAJIDA - lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortizações) não é uma medida utilizada nas práticas contábeis e também não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados, não devendo ser considerado como uma alternativa ao fluxo de caixa na qualidade de indicador de liquidez.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Custo das Vendas e Margem Bruta

Na Operação de Negócio Brasil, o custo das vendas, em 2014 comparado com 2013, apresentou redução de 2,0% em função dos menores volumes vendidos (-9,6%). A redução do custo das vendas foi inferior à queda da receita líquida (-3,7%) em função da menor diluição de custos fixos (pessoal mais manutenção representaram 24,9% do custo de produção dessa operação em 2013 e 27,6% em 2014), ocasionando a redução na margem bruta, que passou de 19,9% em 2013 para 18,6% em 2014.

Na Operação de Negócio América do Norte, o custo das vendas de 2014 foi 9,9% superior a de 2013 em função do efeito da variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). O aumento da receita líquida em maior grau em relação ao aumento do custo das vendas resultou em uma maior margem bruta, passando de 5,1% em 2013 para 6,8% em 2014.

Na Operação de Negócio América Latina, o custo das vendas em 2014 em relação a 2013 apresentou um aumento de 4,6% em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução dos volumes vendidos (-6,6%). A melhora na margem bruta, de 10,5% em 2013 para 11,4% em 2014, foi decorrente da receita líquida ter um crescimento superior ao custo das vendas, em função da melhor margem bruta nas unidades da Colômbia e do Peru.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento de 8,4% no custo das vendas ocorreu pela variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano) sobre os custos nas unidades do exterior e pelos maiores custos por tonelada nas unidades do Brasil, decorrentes do menor nível de utilização nos períodos comparados (reduzindo de 77% em 2013 para 71% em 2014), com consequente menor diluição de custos fixos. Esses efeitos resultaram uma leve redução da margem bruta que foi de 8,9% em 2013 para 8,4% em 2014.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, o custo das vendas do ano de 2014 em relação ao ano de 2013 apresentou aumento de 78,8% devido à maior participação das vendas

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

para terceiros nas vendas totais (representava 24,8% em 2013 e 44,7% em 2014). As vendas para terceiros possuem custos logísticos maiores quando comparados com os custos logísticos para as unidades Gerdau (ex: custos de ferrovia, tarifas portuárias e fretes marítimos). A redução na margem bruta que passou de 37,4% em 2013 para 16,6% em 2014, ocorreu em função da queda expressiva dos preços praticados no mercado internacional (IODEX SF 62% CFR China, Platts médio de 2013 de US\$ 135/t e de US\$ 97/t em 2014).

Receita, custo e margem		Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	14.294	14.837	-3,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.641)	(11.884)	-2,0%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.653	2.953	-10,2%
	Margem bruta (%)	18,6%	19,9%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	14.049	12.562	11,8%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(13.093)	(11.919)	9,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	956	643	48,7%
	Margem bruta (%)	6,8%	5,1%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	5.670	5.366	5,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(5.023)	(4.801)	4,6%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	647	565	14,5%
	Margem bruta (%)	11,4%	10,5%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	8.644	8.023	7,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(7.922)	(7.309)	8,4%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	722	714	1,1%
	Margem bruta (%)	8,4%	8,9%	
Minério de Ferro	Receita líquida (R\$ milhões)	945	704	34,2%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(788)	(441)	78,7%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	157	263	-40,3%
	Margem bruta (%)	16,5%	37,4%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(1.056)	(1.629)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	1.061	1.624	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5	(6)	
Consolidado	Receita líquida (R\$ milhões)	42.546	39.863	6,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(37.406)	(34.728)	7,7%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5.140	5.135	0,1%
	Margem bruta (%)	12,1%	12,9%	

EBITDA ajustado

O EBITDA ajustado consolidado (LAJIDA – Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações) apresentou relativa estabilidade no ano de 2014 em relação ao de 2013, tal como a margem EBITDA ajustado. Essa estabilidade pode ser explicada, em virtude da diversificação geográfica da Companhia, onde se observou uma compensação do menor desempenho da Operação de Negócio Brasil pelo melhor desempenho da Operação de Negócio América do Norte.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 52,2% do EBITDA ajustado consolidado de 2014, houve redução em linha com o menor lucro bruto e margem bruta no período. Na Operação de Negócio América do Norte contribuiu com 17,5% do EBITDA ajustado consolidado, a melhora na margem EBITDA ajustada no exercício ocorreu em função da melhora no lucro bruto. Na Operação de Negócio América Latina, que representou 9,2% do EBITDA ajustado consolidado de 2014, o EBITDA ajustado e a margem EBITDA ajustada apresentaram aumento, porém inferior à elevação no lucro bruto e na margem bruta, devido ao aumento nas despesas operacionais. Na Operação de Negócio Aços Especiais, que representou 18,0% do EBITDA ajustado consolidado do ano, a redução da margem EBITDA ajustada de 2014 em

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

relação a 2013 acompanhou o comportamento da margem bruta, ainda que o EBITDA ajustado em valor absoluto tenha apresentado leve aumento pelo efeito da variação cambial. Na Operação de Negócio Minério de Ferro, que contribuiu com 3,1% do EBITDA ajustado consolidado, o EBITDA ajustado de 2014 apresentou redução em relação a 2013, acompanhando os comportamentos verificados no lucro bruto.

EBITDA ajustado por Operação de Negócio ¹		Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	2.654	2.978	-10,9%
	Margem EBITDA ajustada (%)	18,6%	20,1%	
América do Norte ²	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	888	575	54,4%
	Margem EBITDA ajustada (%)	6,3%	4,6%	
América Latina ³	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	470	428	9,8%
	Margem EBITDA ajustada (%)	8,3%	8,0%	
Aços Especiais	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	918	909	1,0%
	Margem EBITDA ajustada (%)	10,6%	11,3%	
Minério de Ferro	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	161	250	-35,6%
	Margem EBITDA ajustada (%)	17,0%	35,5%	
Eliminações e ajustes		(292)	(394)	
Consolidado ^{2 3}	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	4.799	4.746	1,1%
	Margem EBITDA ajustada (%)	11,3%	11,9%	

¹ Contempla o resultado de empresas associadas e com controle compartilhado de acordo como método da equivalência patrimonial.

² EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada no exercício de 2014 (não contempla o resultado em operações com entidades de controle compartilhado).

³ EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada no exercício de 2014 (não contempla a perda pela não recuperabilidade de ativos).

Obs.: O EBITDA (LAJIDA - lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortizações) não é uma medida utilizada nas práticas contábeis e também não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados, não devendo ser considerado como uma alternativa ao fluxo de caixa na qualidade de indicador de liquidez.

A Companhia apresenta o EBITDA calculado de acordo com a Instrução CVM nº 527, bem como o EBITDA ajustado para fornecer informações adicionais sobre a geração de caixa no período.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Custo das Vendas e Margem Bruta

Na Operação de Negócio Brasil, a margem bruta passou de 15,9% em 2012 para 19,9% em 2013, em função do crescimento de 5,8% na receita líquida no mesmo período comparado, uma vez que, o custo das vendas apresentou relativa estabilidade (+0,7%).

Na Operação de Negócio América do Norte, o crescimento de 4,1% no custo das vendas foi decorrente da conversão dos valores em dólares norte-americanos - moeda de transação desta Operação de Negócio - para reais (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Se considerada a moeda de transação desta Operação de Negócio, o custo das vendas apresentou uma redução de 5,9%, consequência da queda de 5,1% nos volumes vendidos. Considerando que, na moeda funcional da Companhia, o custo das vendas cresceu mais do que a receita líquida, a margem bruta caiu de 8,0% em 2012 para 5,1% em 2013.

Na Operação de Negócio América Latina, o aumento de 3,6% no custo das vendas foi decorrente do aumento de 3,7% no volume de vendas. A melhora da margem bruta, que passou de 6,6% em 2012 para 10,5% em 2013, ocorreu em função da maior diluição dos custos fixos (pessoal mais manutenção representaram 16,4% do custo de produção dessa operação em 2012 e 15,8% em 2013) pelos maiores volumes vendidos, além da maior receita líquida por tonelada vendida (+4,2%).

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

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento de 13,8% no custo das vendas ocorreu devido ao maior volume vendido no período (+7,5%) e aos maiores custos relacionados à curva de aprendizagem com o início da produção de aço no começo de 2013 na operação na Índia. Esses maiores custos de produção aliados à menor receita líquida por tonelada vendida nas unidades da Espanha e Estados Unidos, ocasionaram a redução na margem bruta, que passou de 13,1% em 2012 para 8,9% em 2013.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, o custo das vendas do ano de 2013 em relação ao ano de 2012 apresentou aumento de 76,4% devido às vendas para terceiros, as quais eram pouco representativas em 2012 e passaram a representar 24,8% das vendas totais em 2013. As vendas para terceiros possuem custos logísticos maiores quando comparados com os custos logísticos das vendas para as unidades Gerdau (ex: custos de ferrovia, tarifas portuárias e fretes marítimos). O aumento nos custos das vendas em maior proporção em relação à receita líquida ocasionou queda na margem bruta, que passou de 49,1% em 2012 para 37,4% em 2013.

Receita, custo e margem		Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	14.837	14.028	5,8%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.884)	(11.800)	0,7%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.953	2.229	32,5%
	Margem bruta (%)	19,9%	15,9%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	12.562	12.450	0,9%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.919)	(11.453)	4,1%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	643	997	-35,5%
	Margem bruta (%)	5,1%	8,0%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	5.366	4.964	8,1%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(4.801)	(4.635)	3,6%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	565	329	71,7%
	Margem bruta (%)	10,5%	6,6%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	8.023	7.389	8,6%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(7.309)	(6.421)	13,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	714	968	-26,2%
	Margem bruta (%)	8,9%	13,1%	
Minério de Ferro	Receita líquida (R\$ milhões)	704	491	43,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(441)	(250)	76,4%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	263	241	9,1%
	Margem bruta (%)	37,4%	49,1%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(1.629)	(1.340)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	1.624	1.325	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	(6)	(16)	
Consolidado	Receita líquida (R\$ milhões)	39.863	37.982	5,0%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(34.728)	(33.234)	4,5%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5.135	4.748	8,2%
	Margem bruta (%)	12,9%	12,5%	

EBITDA ajustado

O EBITDA ajustado consolidado (LAJIDA – Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações) apresentou aumento no ano de 2013 em relação ao de 2012, tal como a margem EBITDA ajustada. Esse melhor desempenho pode ser explicado, principalmente, em função da maior participação da Operação de Negócio Brasil, além do melhor resultado na Operação de Negócio América Latina.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 57,9% do EBITDA ajustado consolidado de 2013, houve melhora na margem EBITDA ajustada em decorrência da melhor

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

performance no mercado interno, “Custo das Vendas e Margem Bruta”, e do resultado da venda de imóveis comerciais registrado na linha de “outras receitas operacionais” do 4T13. Essa venda de imóveis está alinhada ao objetivo da Companhia de focar na solidez do seu Balanço e de melhorar o retorno sobre seus ativos. Na Operação de Negócio América do Norte, que contribuiu com 11,2% do EBITDA ajustado consolidado, a margem EBITDA ajustada reduziu praticamente três pontos percentuais devido à menor diluição de custos fixos. Na Operação de Negócio América Latina, que representou 8,3% do EBITDA ajustado consolidado de 2013, o aumento da margem EBITDA ajustada foi resultante da maior diluição dos custos fixos e dos esforços de otimização de custos. Na Operação de Negócio Aços Especiais, que representou os demais 17,7% do EBITDA ajustado consolidado do ano, a margem EBITDA ajustada apresentou redução devido aos maiores custos relacionados à curva de aprendizagem da operação na Índia e à menor receita líquida por tonelada vendida na Espanha e nos Estados Unidos. Na Operação de Negócio Minério de Ferro, que representou 4,9% do EBITDA ajustado consolidado de 2013, a margem EBITDA ajustada apresentou redução pela maior participação das vendas para terceiros que contemplam custos logísticos maiores.

EBITDA ajustado por Operação de Negócio¹		Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	2.978	2.161	37,8%
	Margem EBITDA ajustada (%)	20,1%	15,4%	
América do Norte	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	575	922	-37,6%
	Margem EBITDA ajustada (%)	4,6%	7,4%	
América Latina	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	428	180	137,8%
	Margem EBITDA ajustada (%)	8,0%	3,6%	
Aços Especiais	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	909	1.073	-15,3%
	Margem EBITDA ajustada (%)	11,3%	14,5%	
Minério de Ferro	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	250	234	6,8%
	Margem EBITDA ajustada (%)	35,5%	47,6%	
Eliminações e ajustes		(394)	(422)	
Consolidado	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	4.746	4.148	14,4%
	Margem EBITDA ajustada (%)	11,9%	10,9%	

¹ Contempla o resultado de empresas associadas e com controle compartilhado de acordo como método da equivalência patrimonial.

¹ EBITDA Ajustado

Obs.: O EBITDA (LAJIDA - lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortizações) não é uma medida utilizada nas práticas contábeis e também não representa o fluxo de caixa para os períodos apresentados, não devendo ser considerado como uma alternativa ao fluxo de caixa na qualidade de indicador de liquidez. O EBITDA da Companhia está calculado de acordo com a Instrução CVM nº 527.

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 2014, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 42.546,3 milhões em 2014, 6,7% superior à do exercício de 2013, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução destes valores das empresas do exterior para o real (9,0% de depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau possui operações, principalmente em relação ao dólar norte-americano).

Em 2013, a receita líquida consolidada cresceu 5,0% em relação a 2012 em virtude, principalmente, da maior receita líquida por tonelada vendida em todas as operações de negócio (5,4% no consolidado), mesmo com a redução de 0,4% nos volumes vendidos. Cabe salientar que, em 2013, a receita líquida contemplava também as vendas de minério de ferro para terceiros, tendo em vista que a Companhia iniciou a comercialização deste produto no final de 2012.

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

A receita líquida consolidada atingiu R\$ 37.981,7 milhões em 2012, 7,3% superior à do exercício de 2011, em virtude, principalmente, da maior receita líquida por tonelada vendida em todas as operações de negócio, mesmo com os menores volumes vendidos (redução de 3,0%).

Demais impactos na receita líquida da Companhia, em função de alterações de preços e volumes, nos períodos analisados, estão descritos no item 10.2 letra A desta Formulário de Referência.

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 *mini-mills* (usinas semi-integradas) da Gerdau, usinas estas que correspondiam a 78,0% da capacidade total de aço bruto em 2014. Apesar de os preços internacionais da sucata de aço serem determinados essencialmente pelos preços da sucata nos Estados Unidos, principal exportador mundial, os preços da sucata no mercado brasileiro são estabelecidos pela oferta e demanda internas. O preço da sucata de aço no Brasil varia de região para região e reflete a demanda e os custos de transporte. Se os preços dos produtos de aço acabado não acompanharem os aumentos de preço da sucata de aço, os lucros e as margens da Companhia poderão ser reduzidos. Um aumento nos preços da sucata de aço ou a escassez na oferta para as unidades da Companhia afetariam os custos de produção e potencialmente reduziriam as margens operacionais.

No exercício de 2014, o custo das vendas apresentou um aumento de 7,7% em relação a 2013, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução do custo das vendas das empresas do exterior para o real (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, o custo das vendas teria apresentado um leve aumento. A margem bruta apresentou redução de 12,9% em 2013 para 12,1% em 2014 em função do menor lucro bruto e margem bruta da Operação de Negócio Brasil, parcialmente compensados pelo melhor lucro bruto e margem bruta da Operação de Negócio América do Norte.

No exercício de 2013, o custo das vendas consolidadas foi 4,5% superior ao período de 2012, em parte, em função dos maiores custos por tonelada vendida decorrentes do efeito da variação cambial sobre os custos das operações da Gerdau no exterior (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Adicionalmente, ocorreu uma menor diluição de custos fixos decorrente da redução de 4,8% na produção de aço bruto. Com esta menor produção, o custo dos insumos metálicos representaram 43,8% do custo de vendas consolidado em 2013 contra 48,8% em 2012. Mesmo com o aumento de 4,5% no custo das vendas, o lucro bruto cresceu 8,2% e a margem bruta foi ligeiramente maior, passando de 12,5% em 2012 para 12,9% em 2013, em função do crescimento de 5,0% na receita líquida.

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. Com base em normas do IFRS, a Companhia tem designado 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 tem sido reconhecido integralmente no patrimônio líquido, enquanto que o efeito fiscal (imposto de renda e contribuição social) é reconhecido no resultado. A partir do segundo trimestre de 2012, com o objetivo de neutralizar a volatilidade no lucro líquido, uma vez que o imposto de renda incide sobre o total da variação cambial das dívidas a partir do Brasil, a Companhia optou por alterar o valor da designação do *hedge* dessas dívidas. Desta forma, em 2014, a variação cambial sobre o montante de US\$ 2,9 bilhões (US\$ 2,7 bilhões referente ao *Ten/Thirty Years Bonds*, mais US\$ 0,2 bilhão referente a outras operações de financiamentos) foi reconhecida no patrimônio líquido, enquanto que a variação cambial sobre a parcela de US\$ 1,0 bilhão foi reconhecida no resultado financeiro e teve seu efeito neutralizado na linha de "Imposto de renda".

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

A. Introdução ou alienação de segmento operacional:

A partir de 2014, a Operação de Negócio Minério de Ferro, que anteriormente era reportada na Operação de Negócio Brasil, passou a ser apresentada separadamente como uma nova operação de negócio denominada "Minério de Ferro". Sendo assim, os números e as análises de 2012 e 2013 foram ajustados de acordo com a nova governança.

A receita líquida da Operação de Negócio Minério de Ferro teve uma representatividade de 2,2%, 1,7% e 1,3% respectivamente, nos exercícios de 2014, 2013 e 2012, e o EBITDA ajustado de 3,2%, 4,9% e 5,1% nestes mesmos períodos.

A partir do 3º trimestre de 2015, a Companhia fez as seguintes alterações na composição das Operações de Negócio: (i) a Operação de Negócio Minério de Ferro passou a integrar a Operação de Negócio Brasil; (ii) as operações no México e as Joint Ventures na República Dominicana, na Guatemala e no México passaram a integrar a Operação de Negócio América do Norte; (iii) foi criada a Operação de Negócio América do Sul, contemplando as operações de aços longos na Argentina, no Chile, na Colômbia, no Peru, na Venezuela e no Uruguai. Sendo assim, os números e as análises dos nove meses de 2014 e 2015 foram ajustados de acordo com a nova governança.

B. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

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

Aquisições e alienações do exercício	Participação Adquirida	País	Segmento de Negócio	Conclusão	Valor R\$ milhões	Sociedades Envolvidas
Obtenção de controle na Kalyani Gerdaul Steel Ltd - KGS (participação adicional)*	10,71%	Índia	Aços Especiais	Jul/12	-	Gerdaul Holding Europa S.A. y CIA
Gerdaul Steel India Ltd.	4,14%	Índia	Aços Especiais	Jan/13	18	Gerdaul Holding Europa S.A. y CIA
Aquisição da Cycle Systems Inc.	100,00%	EUA	América do Norte	Jan/13	27	Gerdaul Americas Corporation
Aquisição adicional Gerdaul Hungria LLC	1,00%	Hungria	Aços Especiais	Mar/13	15	Gerdaul Aços Especiais S.A.
Aquisição da Cygro S.A.	100,00%	Colômbia	América do Sul	Ser/13	29	Diaco S.A.
Aquisição adicional Multisteel Business Holdings Corp.	30,87%	EUA	América do Sul	Dez/13	51	Cemey Holdings Ltda.
Alteração de participação Gallatin Steel Company	50,00%	EUA	América do Norte	Out/14	938	Gerdaul S.A., Nucor Corporation e ArcelorMittal
Rea de participação Multisteel Business Holdings Corp.	79,97%	EUA	América do Sul	Out/14	-	Gerdaul S.A. e Multisteel Business Holdings Corp.
Aumento de participação decorrente de fusão Gerdaul Metaldom Corp.	45,00%	República Dominicana	América do Sul	Out/14	-	Gerdaul S.A. e Industrias Nacionales S.A. e Complejo Metalurgico Dominicano S.A.
Aquisição de participações de Metalurgia Gerdaul S.A. em empresas controladas operativas	-	Brasil	Brasil	Nov/14	130	Metalurgia Gerdaul S.A., Gerdaul S.A., Gerdaul Aços Longos S.A. (0,86%), Gerdaul Aços Especiais S.A. (0,43%) e Gerdaul Açominas S.A. (0,63%)
Aquisição de participação na Armacero Industrial y Comercial S.A.	50,00%	Chile	América do Sul	Mai/15	4	Armazero Industrial y Comercial S.A. e Gerdaul S.A.
Aquisição pela Gerdaul S.A. de participações em empresas controladas operativas	-	Brasil	Brasil	Jul/15	1.986	Gerdaul S.A., Gerdaul Aços Longos S.A. (4,77%), Gerdaul Aços Especiais S.A. (2,39%) e Gerdaul Açominas S.A. (3,59%) e Gerdaul América Latina Participações S.A. (4,90%).

A obtenção do controle na Kalyani Gerdaul Steel Ltd (KGS) ocorreu através de aquisições em etapas, sendo que a controlada Gerdaul S.A. passou a consolidar 100% dessa operação a partir do terceiro trimestre de 2012, conforme descrito no item 10.3.b. deste formulário.

Em 8 de outubro de 2014, a Gerdaul concluiu a venda da participação de 50% detida na entidade com controle compartilhado Gallatin Steel Company (Gallatin) para a Nucor Corporation pelo valor de R\$ 937,8 milhões. O ganho na venda desta participação, bruto de impostos, reconhecida no quarto trimestre de 2014 foi de R\$ 636,5 milhões.

Em 14 de novembro de 2014, a Gerdaul S.A. adquiriu de sua controladora Metalúrgica Gerdaul S.A. uma participação adicional de 0,63% na Gerdaul Açominas S.A., 0,43% na Gerdaul Aços Especiais S.A. e 0,86% na Gerdaul Aços Longos S.A. O valor pago na operação foi de R\$ 130,2 milhões, o objetivo desta operação foi concentrar a participação das empresas operativas na Gerdaul S.A.

Com o objetivo de viabilizar a simplificação e unificar as participações societárias de controladas do Brasil, o Conselho de Administração da controlada Gerdaul S.A. aprovou a aquisição das participações minoritárias a seguir descritas, nas seguintes sociedades: Gerdaul Aços Longos S.A. (4,77%), Gerdaul Açominas S.A. (3,50%), Gerdaul Aços Especiais S.A. (2,39%) e Gerdaul América Latina Participações S.A. (4,90%), tendo como contrapartes Itaú Unibanco S.A. e ArcelorMittal Netherlands BV. Essas aquisições de participações acionárias, no valor total de R\$ 1.986 milhões, permitirão a controlada Gerdaul S.A. deter mais de 99% do

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

capital total de cada uma das controladas. Os efeitos desta aquisição serão refletidos nas Informações Trimestrais Consolidadas de 30 de setembro de 2015.

As demais operações constantes neste item, não produziram efeitos relevantes nas Demonstrações Financeiras da Companhia.

C. Eventos ou operações não usuais:

Não ocorreram eventos ou operações não usuais que afetassem significativamente os negócios da Companhia.

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 31/12/2014, 31/12/2013, 31/12/2012 e de 2014, 2013, 2012 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 2014, 2013 e 2012 a Companhia informa que não houve alterações de práticas contábeis relevantes. 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.

Em 14/07/2015, a Companhia divulgou fato relevante abordando mudanças na composição de seus segmentos, com alterações vigentes a partir da divulgação dos resultados do 3º trimestre de 2015, com o objetivo de obter maiores sinergias estratégicas e operacionais no atendimento aos mercados da América do Sul, da América do Norte e do Brasil: (a) As operações no México e as Joint Ventures na República Dominicana, na Guatemala e no México passam a integrar a Operação de Negócio América do Norte, atualmente composta pelas operações de aços longos no Canadá e nos Estados Unidos; (b) É criada a Operação de Negócio América do Sul, que será integrada pelas operações de aços longos na Argentina, no Chile, na Colômbia, no Peru, na Venezuela e no Uruguai; (c) A operação de Minério de Ferro passa a integrar a Operação de Negócio Brasil, atualmente composta pelas operações de aços longos e planos no Brasil e de carvão e coque metalúrgico na Colômbia; (d) A Operação de Negócio Aços Especiais se mantém inalterada, integrando as operações de aços especiais no Brasil, na Espanha, nos Estados Unidos e na Índia.

B. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Para as Demonstrações Financeiras apresentadas em 2014, 2013 e 2012 a Companhia informa que não houveram alterações significativas de práticas contábeis.

C. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:

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

Em relação às demonstrações da controladora, os pareceres dos auditores de 2013 e 2012 apresentavam ênfase devido ao fato das práticas contábeis adotadas no Brasil estabelecerem que a avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto deveria ser feita pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Destaca-se que as referidas demonstrações financeiras não estão ressalvadas em virtude desse assunto. A partir de 2014 a norma IFRS passou a permitir que a avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto seja feita pelo método de equivalência patrimonial, fato que alinhou o tratamento contábil previsto pelas práticas contábeis adotadas no Brasil e pelas IFRS.

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.

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 das operações 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:

- imposto de renda diferido;
- benefícios de pensão e pós-emprego;
- passivos ambientais;
- valorização de ativos adquiridos e passivos assumidos em combinações de negócios,
- combinações de negócios, e
- teste de recuperabilidade de ativos com vida útil indefinida.

a) Imposto de renda diferido

O método do passivo (conforme o conceito descrito no IAS 12 - 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 através de 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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar, e o montante a ser registrado, do ativo fiscal.

A realização dos ativos fiscais diferidos reconhecidos sobre prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social está suportada por projeções de resultados tributáveis, com base em estudos técnicos de viabilidade, submetidos anualmente aos órgãos da Administração das Companhias. 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

As remensurações atuariais são reconhecidas 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 justo;
- 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 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 significativas estimativas e mudanças nos fatos e circunstâncias podem resultar em variações materiais na provisão ambiental.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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) Valorização de ativos adquiridos e passivos assumidos em combinações de negócios

Durante os últimos anos, a Companhia realizou algumas combinações de negócios. De acordo com o IFRS 3, aplicado para as aquisições ocorridas após a data de transição para o 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 no processo de identificação de ativos e passivos tangíveis e intangíveis, avaliando 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 exista uma probabilidade razoável de existir uma alteração material nas estimativas futuras ou premissas adotadas para completar o preço de compra alocado e a estimativa de valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos. Entretanto, se os valores reais não forem consistentes com as estimativas e premissas consideradas, a Companhia pode estar exposta a perdas que podem ser materiais.

e) Combinações de negócios

Aquisições nas quais o controle é obtido em etapas

Quando uma combinação de negócios é realizada em etapas, a participação anteriormente detida pela Companhia na adquirida é remensurada pelo valor justo na data de aquisição (ou seja, na data em que a Companhia adquire o controle) e o correspondente ganho ou perda, se houver, é reconhecido no resultado. Os valores das participações na adquirida antes da data de aquisição que foram anteriormente reconhecidos em "Outros resultados abrangentes" são reclassificados no resultado, na medida em que tal tratamento seja adequado caso essa participação seja alienada.

Aquisições onde o controle é obtido inicialmente

As aquisições de controladas e de negócios são contabilizadas pelo método de compra. O custo da aquisição é mensurado pelo total dos valores justos (na data de aquisição) dos ativos entregues e passivos incorridos ou assumidos e instrumentos de patrimônio emitidos pelo Grupo em troca do controle da adquirida. Os ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis são reconhecidos pelos seus valores justos na data da aquisição. A participação dos acionistas não-controladores na adquirida é inicialmente medido na proporção dos acionistas não-controladores do valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes reconhecidos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

De acordo com a versão anterior da norma, o preço contingente era reconhecido na data de aquisição apenas se o pagamento era provável e podia ser mensurado com confiabilidade; quaisquer ajustes posteriores no preço contingente eram reconhecidos contra o ágio. Nos termos da norma revisada, o preço contingente é medido pelo valor justo na data da aquisição; ajustes posteriores são reconhecidos contra o ágio apenas na medida em que eles surgem de uma melhor informação sobre o valor justo na data da aquisição, e que ocorrem dentro do "período de alocação" (um máximo de 12 meses a contar da data de aquisição). Todos os outros ajustes subsequentes são reconhecidos no resultado.

Aumentos/reduções na participação de não-controladores

Em anos anteriores, na ausência de requerimentos específicos em IFRS, aumentos de participações em subsidiárias eram tratados da mesma forma que aquisições, com o ágio sendo reconhecido conforme apropriado.

O impacto da redução de participação em subsidiárias que não envolve perda de controle (sendo a diferença entre o preço recebido e o montante da parcela dos ativos líquidos baixados/alienados) era reconhecido no resultado. De acordo com a norma revisada, todos os aumentos ou reduções nessas participações são registrados no patrimônio líquido, sem impacto no ágio ou no resultado.

Aquisições subsequentes, após a Companhia obter o controle, são tratadas como aquisições de ações de acionistas não controladores: Os ativos e passivos identificáveis da entidade adquirida não estão sujeitos a reavaliações posteriores, e a diferença negativa ou positiva entre o custo dessa aquisição subsequente e o valor líquido da parcela adicional proporcional da Companhia é registrada no patrimônio líquido.

Perda de controle de uma subsidiária

Quando o controle de uma subsidiária é perdido como resultado de uma transação, evento ou outra circunstância, a revisão da norma requer que a Companhia reverta todos ativos, passivos e participações de não controladores pelos seus saldos registrados. Qualquer participação remanescente na subsidiária é reconhecida pelo valor justo na data em que o controle é perdido. Esse valor justo é refletido no cálculo do ganho ou perda na alienação e é atribuído a controladora e se torna o montante inicial reconhecido para contabilizações subsequentes para a participação remanescente.

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.

f) Teste de recuperabilidade de ativos com vida útil indefinida

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 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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

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 mencionado, 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:

Não ocorreram ofertas públicas nos três últimos exercícios sociais.

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

Não 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 Metalúrgica Gerdau S.A. e suas controladas ("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 avalista da empresa com controle compartilhado Gerdau Corsa SAPI de C.V. em financiamentos para financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 694 milhões (R\$ 2.810 milhões em 30/09/2015).

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.