

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	12
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	13

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	14
10.2 - Resultado operacional e financeiro	42
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	48
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	49
10.5 - Políticas contábeis críticas	53
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	55
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	56
10.8 - Plano de Negócios	57
10.9 - Outros fatores com influência relevante	58

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

a. se a Companhia possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.

A Companhia não possui uma política única para gerenciamentos dos riscos indicados no item 4.1 deste Formulário de Referência, por entender que as práticas, controles e políticas adotadas são suficientes para identificar, avaliar, monitorar e mitigar os riscos aos quais está exposta em decorrência de suas operações e atividades.

Possuímos, entretanto, diversas políticas que, em conjunto, visam mitigar os riscos indicados no referido item 4.1 deste Formulário de Referência. São elas: (i) Política de Doações e Patrocínio; (ii) Política de Segurança da Informação; (iii) Política de Seguros; (iv) Política de Transações com Partes Relacionadas; (v) Política de Divulgação de Informações Privilegiadas; (vi) Política de Negociação de Valores Mobiliários da Companhia; (vii) Política de Gestão de Riscos de Mercado; (viii) Política de Governança Corporativa; e (ix) Política de Sustentabilidade.

b. os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:

O objetivo das políticas adotadas pela Companhia é o de fornecer e indicar as diretrizes, responsabilidades, mecanismos e procedimentos internos para a gestão de fatores de riscos inerentes aos seus negócios, de maneira a monitorar e mitigar tais riscos de forma eficaz.

i. os riscos para os quais se busca proteção

Procuramos obter proteção para os diversos riscos identificados no item 4.1 deste Formulário de Referência que possam oferecer impactos negativos aos objetivos traçados pela administração da Companhia, dentre os quais destacamos os riscos relacionados: (i) ao endividamento da Companhia e eventuais perdas financeiras; (ii) à responsabilidade por produtos e outros prejuízos que possam ser sofridos pela Companhia; (iii) ao relacionamento com fornecedores e clientes; (iv) à questões socioambientais; (v) à transações com partes relacionadas; e (vi) à sujeição à legislação antitruste e de anticorrupção.

ii. os instrumentos utilizados para proteção

Para proteção contra os riscos, a Companhia conta com atividades de controle, sendo que estes compreendem políticas e procedimentos elaborados para assegurar que as diretrizes e os objetivos, definidos para minimizar seus riscos estejam sendo observados nas atividades executadas. Além disso, a Companhia possui uma Auditoria Interna, que elabora e atualiza o seu plano anual de auditoria com foco nos riscos identificados que possuem maior relevância e exposição, de processos de negócio.

A Companhia, ainda, se utiliza de sua área de Auditoria Interna, Controles Internos, Jurídico e Órgãos de Governança para monitorando e acompanhamento dos riscos relacionados à compliance, segundo à legislação vigente, que se apoiam em políticas e normativos internos, com o objetivo principal de disseminar a cultura de conformidade, ética e transparência entre os colaboradores de todos os níveis da Companhia a fim de reduzir seus riscos e fortalecer a sua governança.

iii. a estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A Companhia preza pela eficácia do gerenciamento de riscos e dos controles internos e, para tanto, possui departamentos com práticas específicas que buscam mitigar e minimizar os riscos inerentes a cada uma das respectivas áreas abarcadas por tais departamentos.

A responsabilidade pela execução e cumprimento dos controles internos de cada departamento está a

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

cargo dos respectivos gestores. Temos por prática documentar os nossos processos, controles e decisões tomadas no âmbito da matriz de alçadas aprovada pelo Conselho de Administração. A governança é secretariada e monitorada pelo Departamento Jurídico, e operacionalmente executada através da área de Controles Internos, que controla os acessos aos nossos sistemas transacionais (como SAP e outros)

A Companhia possui área específica de Auditoria Interna, órgão independente e ligado ao Conselho de Administração, que realiza reuniões periódicas com o Comitê de Auditoria, e as áreas de Controladoria e de Gerenciamento de Riscos Corporativos e Controles Internos, que se reportam à Diretoria Financeira e de Relações com Investidores.

Além disso, os Comitês de assessoramento ao Conselho de Administração, dentre eles o Comitê de Auditoria e o Comitê de Finanças, Riscos e Contingências, nos termos dos respectivos regimentos internos, fazem acompanhamento de negócios e condutas da Companhia, inclusive no que diz respeito ao gerenciamento de riscos a que ela está sujeita, vide item 12 deste Formulário de Referência.

O Conselho Fiscal, o Conselho de Administração e a Diretoria da Companhia fazem o acompanhamento de negócios e condutas da Companhia, inclusive no que toca ao gerenciamento de riscos a que ela está sujeita, de acordo com as respectivas atribuições e responsabilidades, nos termos descritos no item 12 deste Formulário de Referência.

c. a adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada

A Companhia possui área específica de Auditoria Interna, órgão independente e ligado ao Conselho de Administração, que realiza reuniões periódicas com o Comitê de Auditoria, e as áreas de Controladoria e de Gerenciamento de Riscos Corporativos e Controles Internos, que se reportam à Diretoria Financeira e de Relações com Investidores, e que controlam periodicamente a adesão das práticas da Companhia às políticas internas, além de revisarem referidos normativos a cada dois anos.

A Companhia considera que sua estrutura operacional e de controles internos possibilita a prevenção e detecção de fraudes e erros, com o objetivo de mitigar os riscos que podem impactar a nossa viabilidade como empresa, em especial aqueles listados no item 4.1 deste Formulário de Referência.

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

- a. **se a Companhia possui uma política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política.**

A Paranapanema entende que o gerenciamento de risco de mercado é fundamental para apoiar seu plano de crescimento e o seu planejamento estratégico e financeiro. O gerenciamento dos riscos de mercado é baseado na Política de Gestão de Riscos de Mercado, aprovada pelo Conselho de Administração em 28 de janeiro de 2016, que tem como objetivo: apoiar o plano de crescimento, o planejamento estratégico e a continuidade dos negócios da Companhia, fortalecer sua estrutura de capital e gestão de ativos, garantir a confiabilidade da gestão financeira e fortalecer as práticas de governança corporativa.

- b. **os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver:**

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

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

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

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

i. **riscos para os quais se busca proteção**

Conforme a nota de instrumentos financeiros, os riscos que a Companhia busca proteção, são:

- Risco de taxas de juros inerentes às dívidas da Companhia.
- Risco cambial e risco de preços de commodities decorrentes das matérias primas e produtos vendidos, transações projetadas e compromissos firmes.
- Risco cambial decorrente de ativos e passivos como: aplicações no Exterior e empréstimos, estoques vinculados a commodities cujos preços são denominados em moeda estrangeira, entre outros; e
- Risco de base (Basis Risk) decorrentes de diferenças temporais, de volume, e de indexadores que porventura podem ocorrer entre a contratação e liquidação do instrumento e o objeto de hedge.

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

- Compra de matéria-prima;

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

- Venda de produtos;
- Ativos e passivos denominados ou indexados em moeda estrangeira;
- Para proteger compromissos firmes e transações projetadas (por exemplo, compras e vendas futuras com alta probabilidade de ocorrência) que exponham a companhia ao risco;
- Para proteger contra movimentos na taxa de câmbio entre moedas diferentes que afetem as receitas e os lucros expressos em reais.
- Derivativos podem ser usados para a proteção das variações nos preços das commodities resultante das atividades operacionais da companhia incluindo:
 - Estoques de metal;
 - Para proteger compromissos firmes e transações projetadas (compras e vendas futuras com alta probabilidade de ocorrência) que exponham a companhia ao risco;
 - Para proteger derivativos embutidos (cláusulas de ajustes de preço em contratos não canceláveis que são baseadas em preços de mercado para uma data subsequente a data de embarque ou entrega são considerados derivativos embutidos que requerem segregação de acordo com o IAS 39/CPC 38, porque o preço a termo na qual o contrato será liquidado não é intimamente relacionado ao preço spot/pronto) nos contratos de compras de matéria prima e vendas de produtos.

ii. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

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

Os limites para as exposições líquidas aos preços de commodities são medidos utilizando uma abordagem VaR (Value at Risk) baseados no movimento de mercado potencial que possa ocorrer no horizonte de 1 dia dentro de um intervalo de confiança de 95%.

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

- Máximo de 24 meses futuros de forma contínua e Mínimo de 2 meses;
- Máximo de 100% da cobertura mensal e Mínimo de 70%.

iii. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

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

- Futuros de Metais na LME e CME Group
- Swaps Asiáticos
- Opções registradas ou não em bolsa
- Contratos de Câmbio Futuros
- Contratos de Câmbio a Termo (NDF), asiáticos ou não
- Swaps USD x CDI e USD x Pré
- Swaps e Futuros de Taxas de Juros Pré x CDI
- Swaps de Taxa de Juros USD Libor x USD Fixo

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

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

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

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

iv. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os riscos de mercado citados no item 4.2 (câmbio, commodities e juros), para os quais a Companhia possui limites à exposição pré-definidos em sua Política de Gestão de Riscos de Mercado, são monitorados diariamente através de parâmetros de mercado verificáveis extraídos dos mercados futuros e à vista.

Nos termos da Política de Gestão de Riscos de Mercado, aprovada em 02 de fevereiro de 2016 pela área de Gestão de Riscos ("Política de Riscos de Mercado"), a Companhia mantém instrumentos financeiros derivativos para proteger suas exposições aos riscos de mercado (câmbio, preço das *commodities* (metal), e taxa de juros) indicados no item 4.2 deste Formulário de Referência.

a) risco cambial: BM&F – USD Spot e Cupom Cambial:

Em razão da manutenção, pela Companhia, de ativos e passivos denominados ou indexados à moeda estrangeira, existe o risco cambial advindo das variações de taxas de câmbio sobre o valor de tais ativos e passivos reconhecidos e sobre o valor futuro de receitas e custos.

A gestão da exposição cambial será feita separadamente de acordo com a sua natureza contábil e tem por finalidade fazer o hedge da exposição cambial da Companhia, cobrindo seus efeitos nos estoques quando da aquisição de matérias primas, nos prêmios das vendas e em suas dívidas (incluindo forfaiting e cartas de crédito), neutralizando assim as variações cambiais, tanto no resultado financeiro como no resultado operacional da Companhia.

O procedimento para mensuração da exposição ao risco cambial deverá obedecer obrigatoriamente ao seguinte:

- a) Estipular as fontes de informação, frequência de atualização e circulação e a responsabilidade pelos dados.
- b) Apresentar as premissas e aproximações que porventura forem utilizadas.
- c) Prever mensurações distintas para a exposição (i) incluindo e (ii) excluindo instrumentos financeiros ou derivativos.
- d) O detalhamento da metodologia de mensuração da exposição ao risco, bem como do cálculo dos limites estão no "Procedimento de Exposição Cambial".

De acordo com a Política de Riscos de Mercado, no momento da designação inicial do derivativo como um instrumento de *hedge*, a Companhia, levando em consideração os riscos relativos a cada exposição, determina a estratégia e o instrumento de *hedge* aplicável. A Companhia acompanha, desde a contratação de cada instrumento em base contínua, se existe a expectativa que os instrumentos de *hedge* sejam "altamente eficazes" na compensação de variações no valor justo ou fluxos de caixa durante o exercício para o qual o *hedge* é designado, e se os resultados reais de cada *hedge* estão dentro da faixa de 80% - 125%.

b) risco de taxa de juros: BM&F – Taxa Pré e Libor:

A exposição ao risco de taxa de juros é dada pelo valor anual de pagamento de juros flutuantes incluído em contratos financeiros.

O procedimento para mensuração da exposição ao risco de taxa de juros, nos termos da Política de Riscos de Mercado, deverá obedecer obrigatoriamente ao seguinte:

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

- a) Estipular as fontes de informação e a responsabilidade pelos dados;
- b) Apresentar as premissas e aproximações que porventura forem utilizadas; e
- c) Prever mensurações distintas para a exposição (i) incluindo e (ii) excluindo instrumentos financeiros derivativos utilizados para gerenciá-la.

A Companhia utiliza instrumentos financeiros derivativos autorizados sempre que necessário para enquadrar às diretrizes especificadas pela comissão de riscos e, nos casos em que haja necessidade de realização de operações de swaps financeiros, com o objetivo de troca de taxas de juros flutuantes por taxas de juros fixas, ou vice-versa, acima de US\$20.000.000,00 de montante total, o Conselho de Administração da Companhia deve autorizar previamente.

c) risco de commodities: Bloomberg – London Metal Exchange, Chicago Mercantile Exchange:

Ainda nos termos da Política de Riscos de Mercado, a exposição ao risco de commodities de cada metal é dada pelo descasamento entre a quantidade desse metal já precificada para a compra e a quantidade desse metal já precificada para a venda quando da aquisição, pela Companhia, de matéria-prima, material em processo e produtos acabados, com o intuito de produzir, transformar e/ou revender todos, referenciados às quantidades de metais neles contidos e às cotações desses metais nas bolsas internacionais.

A exposição ao risco de commodities será:

- i. Positiva ou “comprada”: Se a quantidade de metal precificada para compra superar a quantidade de metal precificada para a venda, sujeitando a Paranapanema a uma perda se o preço de mercado do metal cair.
- ii. Negativa ou “vendida”: Se a quantidade de metal precificada para venda superar a quantidade de metal precificada para a compra, sujeitando a Paranapanema a uma perda se o preço de mercado do metal subir.
- iii. Neutra: Se as quantidades de metal precificadas para compra e para venda forem iguais.

A área de Gestão de Riscos deve mensurar e reportar a exposição ao risco dos seguintes metais, conforme o disposto na Política de Riscos de Mercado: Cobre, Ouro, Prata, Zinco, Estanho, Chumbo.

O Procedimento para mensuração da exposição ao risco de commodities pela área de Gestão de Riscos deverá obedecer obrigatoriamente ao seguinte:

- a) Estipular as fontes de informação, frequência de atualização e circulação e a responsabilidade pelos dados.
- b) Apresentar as premissas e aproximações que porventura forem utilizadas.
- c) Incluir a exposição gerada por compromissos firmes, notas complementares, e pela fixação voluntária ou automática dos preços de compra ou venda flutuantes.
- d) Prever mensurações distintas para a exposição (i) incluindo e (ii) excluindo instrumentos financeiros derivativos.
- e) O detalhamento da metodologia de mensuração da exposição ao risco, bem como do cálculo dos limites estão no “Procedimento de Exposição de Metais”.

A Companhia buscará neutralizar sua exposição a commodities protegendo a exposição líquida em cada metal e compensando a exposição de diferentes períodos cotacionais com instrumentos financeiros derivativos autorizados sempre que necessário, inclusive para o enquadramento dos limites de tolerância abaixo.

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

Seguem abaixo os limites de tolerância à exposição de cada commodity:

Metal	Limite de Perda diária (VaR) - (USD)
Cobre	250.000,00
Ouro	50.000,00
Prata	30.000,00
Zinco	5.000,00
Chumbo	5.000,00
Estanho	5.000,00

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

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

vi- estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

Além disso, há uma Comissão de Riscos que assessora a Diretoria Executiva, no estabelecimento de políticas de gestão de riscos. A Comissão de Riscos é composta pelos seguintes membros: Diretor Presidente, Diretor Financeiro e de Relações com Investidores, Diretor Comercial, Diretor Industrial, Gerente de Riscos Corporativos e Controles Internos, Gerente de Tesouraria, Gerente de Controladoria e o Gerente de Contabilidade.

Os principais deveres e responsabilidades da Comissão de Riscos incluem:

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

c - adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Na Paranapanema as políticas para gestão de riscos de mercado são aprovadas pelo Conselho de

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

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

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

Em relação aos controles adotados pela Companhia para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

A Companhia implementou e mantém controles internos relacionados às suas demonstrações e demais informações financeiras, pautando-se, para tanto, em regras contábeis emitidas por órgãos e entidades nacionalmente reconhecidas, tais como os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), previamente aprovados e referendados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), bem como as normas contábeis emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

a. principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las

Nossa Administração é responsável por estabelecer, orientar e aprimorar os controles internos relacionados às demonstrações financeiras consolidadas. Esses controles observam as políticas, normas e procedimentos instituídos para assegurar que as demonstrações financeiras reflitam com razoabilidade grau de conforto e acuracidade, as operações ativas e passivas, e aplica-se a todas as unidades da Paranapanema e de suas empresas controladas e coligadas.

Temos por prática documentar os nossos processos, controles e decisões tomadas no âmbito da matriz de alçadas aprovada pelo Conselho de Administração. A governança é secretariada e monitorada pelo Departamento Jurídico, e operacionalmente executada através da área de Controles Internos, que controla os acessos aos nossos sistemas transacionais (como SAP e outros).

Também contamos com canal de ética terceirizado que encaminha as informações para a Auditoria Interna e Diretoria para que todos os chamados sejam apurados e concluídos com isenção. Nos últimos dois anos passamos por um processo transformacional em nossa estrutura organizacional e de processos que exigiram novos controles frente aos riscos identificados. Nesse período, foi contratada uma consultoria externa de renome para avaliar os controles existentes, identificar riscos não controlados adequadamente, e, posteriormente, verificar se as ações mapeadas pela gestão efetivamente cobriram esses riscos. O resultado, em linha com a avaliação sobre os nossos controles internos realizada pela Auditoria Externa, demonstra a eficácia dos controles implementados para detectar eventos que poderiam inadvertidamente impactar significativamente o patrimônio dos acionistas.

b. As estruturas organizacionais envolvidas

A Paranapanema possui área específica de Auditoria Interna, órgão independente e ligado ao Conselho de Administração, e as áreas de Controladoria e de Gerenciamento de Riscos Corporativos e Controles Internos, que se reportam à Diretoria Financeira e de Relações com Investidores. Tais áreas são responsáveis pela implementação dos trabalhos mencionados no item (a) e (b) (vi) acima.

Possuímos a área de Controles Internos, que tem por finalidade auxiliar as nossas demais áreas a estruturar com eficácia seus controles internos, e identificar e avaliar potenciais áreas de riscos que podem impactar a nossa viabilidade como empresa.

A responsabilidade pela execução e cumprimento dos controles internos de cada departamento está a cargo dos respectivos gestores. Também contamos com uma Auditoria Interna, que reporta diretamente ao Conselho de Administração, por meio de reuniões periódicas com o Comitê de Auditoria.

Os acessos a transações críticas e/ou com potencial conflito de segregação de funções são mapeados pela área de Controles Internos, e eventuais problemas são discutidos internamente entre a área envolvida, a Controladoria e a Auditoria Interna a fim de determinar as ações mitigatórias para os riscos envolvidos.

c. se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração da Companhia, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento

As eficiências e deficiências dos controles internos são supervisionadas pela gerência das respectivas áreas, com suporte paralelo da Controladoria que tem por função auxiliar e controlar as respectivas áreas do ponto de vista econômico-financeiro. Os riscos que porventura não estejam cobertos, e/ou incidentes não previstos anteriormente, são reportados à Diretoria Executiva para conhecimento e validação das ações que serão executadas para mitigação do risco. Todas as ações são discutidas previamente

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

com a área de Controles Internos para verificar/simular a sensibilidade e prontidão da organização perante diferentes níveis de riscos e se os controles sugeridos são viáveis economicamente e financeiramente. A implementação conta com a participação dos gerentes das áreas e o nosso Controller.

Em momentos distintos, a Auditoria Interna e/ou Externa executará testes para avaliar a eficiência dos controles e sugerir mudanças se necessário. Todos os pontos identificados são reportados à Diretoria, e posteriormente ao Conselho Fiscal e ao Comitê de Auditoria ligado ao Conselho de Administração.

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

d. as deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório circunstanciado, preparado e encaminhado à Companhia pelo auditor independente, nos termos da regulamentação emitida pela CVM que trata do registro e do exercício da atividade de auditoria independente

Os auditores independentes contratados, durante a definição do escopo, do prazo e da extensão dos trabalhos de exames dessas demonstrações, emitem relatório de pontos de controles e/ou recomendações de melhorias. Pontos de controles objetivam adequar os controles previstos para que sejam efetivos em mitigar ajustes relevantes às demonstrações financeiras ou evitar prejuízos aos acionistas. As recomendações de melhorias visam aprimorar controles já implementados, e na maioria das situações, efetivos, para que erros ou ajustes não significativos sejam evitados. No Relatório de recomendações dos auditores independentes sobre os controles internos emitido sobre os procedimentos vistos, referente aos controles e seu cumprimento dos dispositivos legais, foram realizados os devidos comentários sobre os processos analisados e relacionados à elaboração das demonstrações contábeis examinadas, da qual somente foram apontadas recomendações de melhorias que não possuem relevância e nem comprometem a fidedignidade das demonstrações financeiras, entretanto a área de Controles Internos efetua a avaliação e follow-up dos pontos de recomendação.

Dessa forma, podemos concluir que não houve comentários, no relatório do auditor independente, sobre deficiências e recomendações significativas que pudessem impactar a avaliação da nossa Administração em relação à eficácia dos controles internos para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016.

e. os comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas

A nossa Diretoria Executiva conta com a área de Controles Internos e Controladoria para avaliar, corrigir e aprimorar quaisquer deficiências que a Auditoria Externa julgue necessárias. A prática atual inclui discussões com o auditor da relevância dos pontos levantados, do custo e viabilidade de implementar controles sugeridos, da interpretação das leis e cobertura jurídica, e do tempo para implementação. Vale informar que nos últimos anos o número de apontamentos da Auditoria Interna tem decrescido continuamente e que a maioria dos pontos foram implementados, não havendo qualquer deficiência relevante que tenha sido apontada.

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

Na data de apresentação deste Formulário de Referência não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado ou política de gerenciamento de riscos adotada.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Todas as informações relevantes foram fornecidas nos itens.

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

A seguir são apresentados os comentários da nossa Diretoria correspondentes à análise da nossa condição financeira e patrimonial, que contemplam um panorama sobre o desempenho do mercado global para cada um dos exercícios encerrados em 2014, 2015 e 2016 e nas demonstrações financeiras consolidadas intermediárias relativas ao primeiro semestre encerrado em 30 de junho de 2017 seus impactos nos nossos resultados, bem como uma análise sobre o desempenho da gestão de capital e as ações endereçadas nessa gestão ao longo desses períodos.

A preparação das Demonstrações Financeiras Consolidadas de acordo com as normas do IFRS e as normas do CPC exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas. As estimativas e premissas são revisadas de forma contínua. As revisões das estimativas são reconhecidas prospectivamente. Os detalhes estão fornecidos no item 10.5.

As informações financeiras contidas neste item 10 devem ser lidas em conjunto com (i) nossas demonstrações financeiras consolidadas auditadas para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 e suas respectivas notas explicativas, e (ii) nossas demonstrações financeiras consolidadas intermediárias não auditadas em 30 de junho de 2017 e para os períodos de seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 e suas respectivas notas explicativas. Nossas demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro ("IFRSs"), emitidas pelo "International Accounting Standards Board - IASB", e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, e nossas demonstrações financeiras consolidadas intermediárias não auditadas foram preparadas de acordo com o IAS 34 – Demonstração Intermediária emitido pelo IASB e com as práticas contábeis adotadas no Brasil para demonstrações intermediárias (Pronunciamento técnico - CPC 21 - "Informações Financeiras Intermediárias").

Os termos "AH" e "AV" constantes das colunas de determinadas tabelas abaixo significam "Análise Horizontal" e "Análise Vertical", respectivamente. A Análise Horizontal compara índices ou itens de linha em nossas demonstrações financeiras ao longo de um período de tempo. A Análise Vertical representa o percentual ou item de uma linha em relação às receitas líquidas para os períodos aplicáveis para os resultados das nossas operações, ou em relação ao ativo total nas datas aplicáveis para a demonstração do nosso balanço patrimonial.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais

A Companhia encontra-se em fase de implementação das condições suspensivas à conclusão da Reestruturação, em especial da Oferta Restrita de Ações e da Oferta Restrita de Debêntures, conforme mencionado no item 6.6 deste Formulário de Referência, bem como permanece sob os efeitos do Acordo de Standstill (Instrumento Particular Conjunto de Assunção de Obrigação de Não Fazer e Outras Avenças), cujos efeitos vigorarão até 20 de setembro de 2017.

Nos assuntos operacionais, seguindo a linha do que foi comunicado aos investidores no semestre findo em 30 de junho de 2017, a otimização dos recursos disponíveis tem sido a principal ação para minimizar os efeitos da redução da produção em decorrência da escassez de financiamentos para capital de giro.

Durante o semestre findo em 30 de junho de 2017, o volume total produzido totalizou 122,1 mil toneladas, registrando uma queda de 41,0% com relação ao semestre findo em 30 de junho de 2016, devido à redução nas compras de matéria prima para produção de cobre primário. A Companhia registrou utilização média de 49,6% de sua capacidade instalada de cobre primário durante o semestre findo em 30 de junho de 2017 ante 92,7% no semestre findo em 30 de junho de 2016. Em contrapartida, a utilização da capacidade produtiva de produtos de cobre nas unidades de São Paulo e Bahia atingiram respectivamente 72,1% e 47,5% no semestre findo em 30 de junho de 2017, ante 58,2% e 34,5% registrados no semestre findo em 30 de junho de 2016.

A fim de reverter o quadro de elevada capacidade ociosa na planta de Dias D'Ávila, foi celebrado um acordo com a Glencore por meio do qual a Paranapanema se compromete a comprar 180 mil toneladas de concentrado de cobre até janeiro de 2018, e vender o volume equivalente em cobre refinado com as mesmas datas de liquidação financeira. Esse acordo foi objeto de um processo de concorrência com várias tradings do setor e apresenta termos comerciais compatíveis com operações desta natureza, permitindo aumentar os níveis de produção a partir do final do segundo trimestre de 2017 sem a necessidade de empregar caixa adicional.

Com isso, houve aumento líquido de 12% no saldo de Estoques em 30 de junho de 2017 em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2016 compensado parcialmente pela redução no Contas a Receber de 35% comparado com os saldos apurados em 31 de dezembro de 2016. Assim, o Capital de Giro apresentou aumento importante quando comparado ao trimestre imediatamente anterior, o que deve perdurar até o final do referido contrato com a Glencore.

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

No semestre findo em 30 de junho de 2017, o Resultado Líquido foi de R\$116,3 milhões negativo, representado por uma margem líquida sobre a receita de -8,2%, uma melhora de 2,4 p.p quando comparada com o semestre findo em 30 de junho de 2016. Vale ressaltar que o resultado negativo apresentado no semestre foi fortemente impactado pela queda do volume de produção e consequentemente em uma ociosidade de R\$107,6 milhões.

No fechamento do semestre findo em 30 de junho de 2017, a Companhia apresentou Caixa e Equivalentes de Caixa de R\$103,6 milhões, uma redução de 27% em comparação aos saldos apurados em 31 de dezembro de 2016 decorrente, principalmente pelo consumo de caixa operacional para compra de matéria prima (ex- contrato de concentrado com a Glencore), conforme planejado pela Companhia.

A Companhia possui empréstimos bancários de pré-pagamentos de exportação (PPE) no montante de R\$632,6 milhões em 30 de junho de 2017 (R\$616,1 milhões em 31 de dezembro de 2016). De acordo com os termos dos contratos, esses empréstimos serão pagos durante os próximos 3 anos. Os contratos contêm covenants medidos trimestralmente pelo resultado acumulado do último período de 12 meses, medidos com base nos índices de dívida líquida dividida por EBITDA Ajustado, que não pode ser maior do que 3,5x; índice do ativo circulante dividido pelo passivo circulante (Liquidez Corrente), que deve ser maior ou igual a 0,85; e o índice de dívida líquida dividida pelo patrimônio líquido, que deve ser menor ou igual a 0,85. O EBITDA Ajustado é aplicado exclusivamente para fins de cálculo de determinados covenants financeiros previstos em alguns contratos de empréstimo da Companhia, nos termos do item 3.7 deste Formulário de Referência.

A soma do passivo circulante e passivo circulante (Endividamento Total) conforme divulgado no item 3.7, em 30 de junho de 2017 atingiu R\$3.290,8 milhões com variação de 0,1% em comparação a 31 de dezembro de 2016 quando o montante apurado foi de R\$ 3.287,4 milhões. A neutralidade deve-se principalmente pelo processo de reperfilamento das dívidas em negociação com os principais credores.

As Disponibilidades, que englobam Caixa e Equivalentes de Caixa, Aplicações Financeiras, Instrumentos Financeiros Derivativos e Banco Conta Vinculada no encerramento do primeiro de semestre de 2017 atingiu R\$314,8 milhões, aumento de R\$21,9 milhões (7%) comparado ao encerramento de 2016 quando atingiu R\$292,9 milhões. Houve uma redução de R\$877,3 milhões (-75%) quando comparado o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 (R\$292,9 milhões) e o mesmo período de 2015 (R\$1.170,2 milhões) em decorrência da menor disponibilidade de capital de giro decorrente da ausência de linhas de crédito. Os nossos recursos financeiros são mantidos em investimentos de baixo risco como certificados de depósitos bancários e debêntures compromissadas.

Em relação ao aumento do endividamento de longo prazo, este ocorreu em razão da reclassificação da totalidade de empréstimos do passivo não circulante para o passivo circulante, devido ao não cumprimento de covenants financeiros de alguns contratos de dívidas de longo prazo. Esses covenants são objeto de revisão no processo de reperfilamento da dívida e serão redefinidos tendo como base o plano de negócios da Companhia.

O quadro abaixo mostra a evolução da dívida líquida dos três últimos anos:

em milhões de R\$, exceto quando indicado de outra forma	2014	2015	2016	30/06/2017	30/06/2017 x 31/12/2016	2016 x 2015	2015 x 2014
Dívida curto prazo	749,1	964,7	1.845,1	1.992,7	8%	91%	29%
Dívida longo prazo	584,0	986,7	-	-	n.m.	-100%	69%
Instrumentos financeiros derivativos passivos	123,5	245,6	154,1	50,3	-67%	-37%	99%
Dívida Bruta (Obrigações - item 3.8)	1.456,6	2.197,0	1.999,2	2.043,0	2%	-9%	51%
Caixa e equivalentes de caixa	(276,9)	(253,7)	(142,8)	(103,6)	-27%	-44%	-8%
Aplicações financeiras	(771,0)	(405,7)	(94,0)	(168,1)	79%	-77%	-47%
Banco conta vinculada	-	-	(23,1)	(2,0)	-91%	-	-
Instrumentos financeiros derivativos ativos	(134,6)	(510,8)	(33,0)	(41,0)	24%	-94%	279%
Disponibilidades	(1.182,5)	(1.170,2)	(292,9)	(314,7)	7%	-75%	-1%
Dívida Líquida	274,1	1.026,8	1.706,3	1.728,3	1%	66%	275%

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

(em milhões de R\$, exceto percentuais)	Exercício Social Encerrado em			Período de seis meses encerrado	
	2014	2015	2016	30/06/16	30/06/17
Resultado líquido	123,8	134,8	(373,2)	(277,9)	(116,3)
(+) Resultado financeiro líquido	(21,6)	(28,1)	95,8	80,6	33,6
(+) Imposto de renda e contribuição social	24,3	36,7	243,9	240,6	(12,7)
(+) Depreciações e amortizações	120,9	122,3	141,9	70,7	62,5
EBITDA (conforme Inst. CVM nº 527/12)	247,4	265,7	108,4	114,0	(32,8)
Receita Líquida	4.734,4	5.374,3	4.586,4	2.610,0	1.418,7
<i>Margem EBITDA (%)</i>	<i>5,23%</i>	<i>4,94%</i>	<i>2,36%</i>	<i>4,37%</i>	<i>-2,31%</i>

Apresentamos no encerramento do semestre findo em 30 de junho de 2017 uma estrutura de capital composta de 93% de capital de terceiros decorrentes de contratos financeiros (Endividamento Total) e 7% de capital próprio (Patrimônio Líquido) sem alterações com relação ao encerramento do ano de 2016. Esta estrutura evoluiu nos últimos anos para o crescimento do Endividamento concomitante com a redução do Patrimônio Líquido. A explicação para tais fatores: implantação do hedge accounting, que contabiliza todo o efeito da marcação a mercado do instrumento de hedge na conta Ajustes de Avaliação Patrimonial, que nos últimos dois exercícios foi redutora de Patrimônio Líquido.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

As Informações semestrais da Companhia para o período findo em 30 de junho de 2017 foram preparadas mantendo-se o pressuposto de continuidade operacional baseado em um plano de negócios que contempla o fluxo de caixa projetado. Foram consideradas para as referidas projeções diversas premissas financeiras e de negócios, bem como ingressos de novos recursos por meio de injeção de capital, novas linhas de crédito, intensificação das ações para monetização de ativos não operacionais, além do reperfilamento da dívida da Companhia e a readequação da sua estrutura de capital. A Administração acredita que o plano de negócios apresentado esteja adequado, dentro de premissas razoáveis para sua concretização. Ressalta-se, entretanto, que não há previsibilidade quanto a parâmetros exógenos, o que impossibilita a Companhia em prever os efeitos destes sobre sua capacidade de continuar em operação.

A Receita Líquida Total somou R\$1.418,7 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, 46% inferior ao semestre findo em 30 de junho de 2016. Desde 2015, com o recrudescimento da crise econômica no Brasil e consequente redução nas linhas de crédito, a Companhia tem focado suas vendas em produtos com maior valor agregado. Em 2017, com a redução do volume produzido para proteção do nível de caixa, a Companhia priorizou a manutenção das vendas no mercado interno em detrimento das exportações, cujas receitas caíram 62% ante o semestre findo em 30 de junho de 2016. Este efeito resultou no aumento da participação do mercado interno de 31% em 30 de junho de 2016 para 51% em 30 de junho de 2017.

O EBITDA da Companhia ficou R\$32,8 milhões negativo no semestre findo em 30 de junho de 2017, queda de 129% em comparação com ao semestre findo em 30 de junho de 2016. A margem EBITDA ficou em 2,3% negativo no semestre findo em 30 de junho de 2017, sendo -6,7p.p. inferior à margem de 4,4% registrada no mesmo período de 2016.

Ainda que a Administração venha trabalhando fortemente na readequação da sua estrutura de capital, existem incertezas quanto ao sucesso devido a fatores exógenos, como o complexo contexto de crise econômica associada aos interesses de inúmeros credores e acionistas.

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

A necessidade de recuperação e modernização dos nossos parques industriais, principalmente em função da deterioração acelerada do parque industrial de Dias d'Ávila, é suportada por recursos de terceiros, por meio de linhas especiais de financiamento junto a instituições financeiras, bancos de fomento e bancos de desenvolvimento. A abertura dos montantes e custos por linha de captação está disponível no item 10.1.f.

Em 30 de junho de 2017 o endividamento total foi de R\$3.290,7 milhões, representando um aumento de 0,1% em relação

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

ao endividamento apurado em 31 de dezembro de 2016.

Em 31 de dezembro de 2016 o endividamento total foi de R\$3.287,4 milhões, representando uma redução de 34% em comparação a 2015, quando o montante alcançado foi de R\$4.961,8 milhões. A queda deve-se principalmente à crise de crédito e consequentemente a não renovação das linhas de crédito da Companhia em 2016.

O capital de giro da Companhia está representado por:

Capital de Giro (em milhões de R\$)	30/06/2017	31/12/2016	AH%	31/12/2015	AH%	31/12/2014	AH%
Contas a receber	292,9	452,6	-35%	604,8	-25%	463,8	30%
Estoques	1.050,5	937,4	12%	1.495,8	-37%	1.370,2	9%
Impostos e Tributos a Recuperar	78,0	72,7	7%	194,1	-63%	136,3	42%
Fornecedores Nacionais	(36,6)	(43,5)	-16%	(135,1)	-68%	(99,9)	35%
Fornecedores Estrangeiros	(147,8)	(110,3)	34%	(154,3)	-29%	(81,4)	90%
Operações com Forfaiting e Carta de Crédito	(502,9)	(595,8)	-16%	(1.843,4)	-68%	(1.674,7)	10%
Adiantamento de Clientes	(10,4)	(9,7)	7%	(265,0)	-96%	(111,8)	137%
Capital de Giro Total	723,7	703,4	3%	(103,1)	-782%	2,5	-4224%

O Capital de Giro total no semestre findo em 30 de junho de 2017 foi de R\$723,7 milhões, 3% maior que em 31 de dezembro de 2016 (R\$703,4 milhões).

No ano de 2016, apresentou aumento significativo de R\$806,5 milhões em relação ao ano de 2015. O maior montante de capital alocado nas operações foi resultado principalmente devido à redução de R\$1.247,6 milhões das linhas de crédito utilizadas para financiamento de importações junto a fornecedores (*Forfaiting* e Carta de Crédito), que significam uma queda de 68% com relação a 2015, no ano o Adiantamento de Clientes obteve queda de 96% ou R\$255,3 milhões comparado ao ano anterior, resultado também impactado pela restrição de crédito por parte dos bancos e parceiro comerciais relacionados a operações no Brasil.

O modelo de negócios da Paranapanema depende substancialmente de investimentos e financiamentos, obtidos por meio de captações de linhas de créditos bancários e financiamentos. Em decorrência da acentuada restrição de crédito, verificada no mercado nacional brasileiro em 2016, a Companhia tem fortemente trabalhado na implementação de medidas para fortalecer e readequar a sua estrutura de capital, liquidez e perfil de seu endividamento a qual conta com a assessoria especializada para auxiliá-la no processo.

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

Devido à continuidade de um cenário macroeconômico desafiador, despenderemos atenção especial à gestão da liquidez, utilizando ferramentas necessárias para gestão de caixa, alongamento dos passivos bancários disponíveis, redução dos itens de capital de giro e venda de ativos não operacionais. É importante reforçar que, mesmo com a continuidade de um cenário de contração de crédito, continuaremos focando no aprimoramento da qualidade de nosso endividamento, na redução dos custos de captação e no alongamento do perfil das dívidas. Manteremos nossos esforços em desenvolver relacionamentos com novas instituições financeiras, captando linhas mais eficientes e inovadoras.

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

i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Os empréstimos e financiamentos tomados pela Companhia e as parcelas de longo prazo em 31 de dezembro de 2014, 2015 e 2016 e 30 de junho de 2017 estão demonstrados na tabela a seguir:

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

Captados a curto prazo (em milhões de R\$)	30/06/2017	2016	2015	2014
Capital de Giro	-	-	-	-
Financiamentos de Comércio Exterior	603,9	582,3	608,0	542,9
Conta Garantida	-	-	-	-
Total	603,9	582,3	608,0	542,9

Captados a longo prazo (em milhões de R\$)	Passivo Circulante			
Contratados no Mercado Externo (BRL)	30/06/2017	2016	2015	2014
Financiamentos de Importação	336,8	299,3	12,3	8,1
Pré-pagamento de exportação - PPE	632,6	616,1	274,1	135,1
Total	969,3	915,4	286,4	143,2

Passivo Não Circulante			
30/06/2017	2016	2015	2014
-	-	38,1	33,6
-	-	707,7	265,6
-	-	745,8	299,2

Captados a longo prazo (em milhões de R\$)	Passivo Circulante			
Contratados no Mercado Interno (em milhões de R\$)	30/06/2017	2016	2015	2014
Financiamento de Projetos	31,0	39,7	18,7	12,9
Banco do Nordeste do Brasil - FNE	96,4	96,2	48,3	48,2
Capital de Giro	215,5	138,0	0,0	0,1
Nota de crédito de exportação - NCE	76,6	73,6	3,3	1,8
Total	419,4	347,5	70,3	63,0

Passivo Não Circulante			
30/06/2017	2016	2015	2014
-	-	39,4	43,9
-	-	131,5	168,3
-	-	0,0	0,0
-	-	70,0	72,5
-	-	240,9	284,7

Total de Empréstimos e Financiamentos (BRL)	30/06/2017	2016	2015	2014
Total	1.992,7	1.845,2	1.951,4	1.333,1
Passivo Circulante	1.992,7	1.845,2	964,7	749,1
Passivo Não Circulante	-	-	986,7	584,0

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

Modalidade	Contraparte	Indexador	Tx Média Ponderada	Em milhões de R\$ 30.06.2017
ACC	BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A.	FIXA	1,36	97,8
	BANCO DO BRASIL S.A.	FIXA	1,17	97,5
	CAIXA ECONOMICA FEDERAL	FIXA	1,16	200,6
	CHINA CONSTRUCTION BANK	FIXA	2,39	32,3
	ING BANK N.V.	FIXA	1,73	70,6
	SCOTIABANK	FIXA	1,27	105,1
Total ACC				603,9
BNDES Automático	BANCO SAFRA S.A.	CESTA - MOEDAS	0,58	0,8
	BANCO SAFRA S.A.	TJLP	4,81	4,7
Total BNDES Automático				5,6
Capital de Giro	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	CDI	0,50	126,0
	BANCO ITAÚ BBA S.A.	CDI	0,06	89,5
Total Capital de Giro				215,5
FINAME-PSI	BANCO ABC BRASIL S.A.	FIXA	4,34	2,8
	BANCO SAFRA S.A.	FIXA	7,50	4,6
	BANCO SAFRA S.A.	TJLP	0,09	0,1
Total FINAME-PSI				7,5
FINEM	BANCO SAFRA S.A.	CESTA - MOEDAS	1,94	9,3
	BANCO SAFRA S.A.	TJLP	1,81	8,6
Total FINEM				17,9
FINEP	FINEP	TJLP	11,00	9,3
Total FINEP				9,3
Finimp	BANCO BRADESCO S.A.	FIXA	0,70	143,6
	BANCO DO BRASIL S.A.	FIXA	1,08	84,5
	CHINA CONSTRUCTION BANK	FIXA	1,99	54,9
	HSBC BANK BRASIL S.A.	LIBOR 6M	0,51	27,4
	MERCANTIL COMMERCEBANK	FIXA	1,68	26,4
Total Finimp				336,8
FNE	BANCO DO NORDESTE DO BRASIL S.A.	FIXA	10,00	87,1
Total FNE				87,1
NCE	BANCO BRADESCO S.A.	FIXA	8,00	76,6
Total NCE				76,6
PPE	BANCO BRADESCO S.A.	LIBOR 3M	1,04	40,4
	BANCO DO BRASIL S.A.	LIBOR 3M	1,04	40,4
	CARGILL	LIBOR 12M	0,16	62,4
	CARGILL	LIBOR 3M	1,15	449,1
	ING BANK N.V.	LIBOR 3M	1,04	40,4
Total PPE				632,6
TOTAL				1.992,7

Utilizamos predominantemente empréstimos e financiamentos internacionais (“Trade Finance”) para financiar o nosso capital de giro, isto devido à contumaz e recorrente atividade de exportação e importação inerente à nossa atividade fim. Cabe ressaltar que os nossos projetos de melhorias e expansões são financiados por fontes de financiamento de longo prazo como linhas do BNDES e BNB, fundos de desenvolvimento regionais e outras fontes de financiamento de longo prazo.

Entretanto, com a crise de crédito a Paranapanema teve suas linhas disponíveis reduzidas em R\$726 milhões, o equivalente a US\$223 milhões (já descontada a variação cambial), diferença entre a disponibilidade de linhas de crédito em 2015 (US\$972 milhões) e em 2016 (US\$749 milhões), o fator que mais impactou os resultados da Companhia em 2016 e 2017. Até 30 de junho de 2017 não tivemos alteração das linhas de crédito disponíveis.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Mantemos relações no curso normal dos nossos negócios com instituições financeiras nacionais e internacionais de grande porte, de acordo com práticas usuais do mercado financeiro, além daquelas descritas no item 10.f.i.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

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

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

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

A Companhia ofereceu bens móveis integrantes do seu ativo imobilizado em garantia de processos fiscais que, em 30 de junho de 2017, totalizavam R\$5,2 milhões (R\$10,4 milhões em 31 de dezembro de 2016). Caso ocorra decisão desfavorável em relação a algum processo, os valores serão pagos em moeda corrente.

A Companhia ofereceu bens do seu ativo imobilizado em garantia de financiamentos dos projetos de expansão e atualização tecnológica das linhas de produção que, em 30 de junho de 2017, totalizavam R\$340,9 milhões do valor de custo dos ativos, e máquinas e equipamentos no valor total de R\$70,0 milhões, em garantia ao processo administrativo que trata da cobrança da CSLL.

Em 31 de dezembro de 2016, o valor contábil destes ativos era de R\$344,3 milhões (R\$357,1 milhões em 31 de dezembro de 2015), suficiente para a cobertura dos respectivos empréstimos, sendo R\$259,0 milhões de terrenos e instalações e R\$85,3 milhões de máquinas e equipamentos.

A Companhia possui empréstimos bancários de pré-pagamentos de exportação (PPE) no montante de R\$632,6 milhões em 30 de junho de 2017. Em 31 de dezembro de 2016 tais empréstimos bancários somavam R\$616,1 milhões (R\$981,8 milhões em 31 de dezembro de 2015). Referidos empréstimos bancários contemplam cláusulas restritivas sob a forma de obrigações de não fazer e/ou de hipótese de vencimento antecipado, incluindo, dentre outras:

cláusula pari passu;

- I. cláusula de negative pledge: a Companhia se obriga a não criar nenhum ônus sobre os seus ativos e/ou de suas subsidiárias, exceto pelos ônus permitidos no contrato, incluindo, dentre outros: a) o ônus que recaia sobre os ativos da Companhia e/ou de suas subsidiárias por prazo não superior ao de 90 (noventa) dias a contar da sua criação; e b) o ônus que recaia sobre os ativos da Companhia e/ou de suas subsidiárias, para garantir qualquer outra dívida, desde que não ultrapasse o montante de US\$10,0 milhões (ou seu equivalente em qualquer outra moeda) a qualquer momento;
- II. limitação quanto à distribuição de dividendos acima do mínimo obrigatório, que no caso da Companhia é de 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido anual ajustado do exercício, conforme previsto no art. 26 do seu Estatuto Social; e
- III. limitação em caso de aquisição de controle: caso um investidor e/ou grupo de investidores venha a adquirir ações do capital social votante da Companhia, suficientes para que tal investidor ou grupo de investidores, individualmente (no caso de um investidor) ou coletivamente (no caso de um grupo de investidores atuando em conjunto) venha a deter mais de 50,0% das ações com direito a voto da Companhia.

Os contratos de empréstimos bancários celebrados pela Companhia contêm cláusulas restritivas (covenants financeiros) medidos trimestralmente pelo resultado acumulado do último período de 12 meses, com base nos índices de dívida líquida / EBITDA Ajustado (conforme abaixo definido) que não pode ser superior a 3,5x; índice do ativo circulante / passivo circulante (Liquidez Corrente), que deve ser maior ou igual a 0,85; e o índice de dívida líquida / patrimônio líquido ajustado, que deve ser menor ou igual a 0,85.

O EBITDA Ajustado (corresponde ao EBITDA líquido de itens não recorrentes, como ociosidade, provisão de contingências e honorários de êxito, dentre outros) não é uma medida utilizada pela Companhia na gestão dos seus negócios. O índice é utilizado apenas para efeito de cálculo dos covenants previstos em alguns contratos de empréstimos e financiamentos da Companhia. Conforme abaixo divulgado, estes covenants estão sendo renegociados no âmbito da reestruturação.

Em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016 o saldo total de empréstimos e financiamentos encontra-se atualizado e integralmente classificado no passivo circulante, em função do não atendimento dos covenants bem como default das demais dívidas.

Adicionalmente, estes contratos incluem como principais eventos de inadimplência a inexistência de qualquer declaração, garantia ou certificação prestada em conexão com o contrato e sujeição a certos períodos de resolução e violação de qualquer obrigação prevista no contrato.

Os covenants financeiros e os prazos de vencimentos dos contratos de empréstimo bancário estão sendo renegociados com nossos credores.

Nesse sentido, o Acordo Global celebrado no âmbito da Reestruturação, nos termos do item 6.6 deste Formulário de Referência, determina, dentre outras, as seguintes obrigações e restrições à Companhia:

manter-se enquadrada em determinados covenants financeiros, como (a) índice de liquidez corrente consubstanciado no quociente da divisão do Ativo Circulante pelo Passivo Circulante igual ou inferior a (a) 50,9x em 31/12/2017; (b) 63,1x em

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

30/06/2018; (c) 16,6x em 31/12/2018; (d) 14,6x em 30/06/2019; (e) 10,4x em 31/12/2019; (f) 9,0x em 30/06/2020; (g) 7,0x em 31/12/2020; (h) 6,5x em 30/06/2021; (i) 5,8x em 31/12/2021; (j) 5,8x em 30/06/2022; (k) 5,2x em 31/12/2022; (l) 5,0x em 30/06/2023; (m) 4,3x em 31/12/2023; (n) 4,6x em 30/06/2024; e (o) 3,9x em 31/12/2024, a ser verificado ano a ano no decorrer do prazo do Acordo Global, e (b) entrega de determinados cálculos relacionados a certos limites mínimos de estoques e recebíveis aos Credores com base nas informações financeiras divulgadas trimestralmente pela Companhia;

não captar novos empréstimos e financiamentos, incluindo forfaiting, exceto (a) na hipótese em que o endividamento da Companhia, considerando tais eventuais novas dívidas, não ultrapasse o valor da dívida total da Companhia na data de conclusão da reestruturação, acrescido de US\$100.000.000,00 (cem milhões de dólares dos Estados Unidos da América), ou seu equivalente em outras moedas, para captações totais, observado que, deste total, até US\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de dólares dos Estados Unidos da América) sejam para captações em ACCs e/ou ACEs; e (b) dívidas contratadas pela Companhia cujos recursos são destinados à realização de CAPEX limitado a US\$ 90.000.000,00 (noventa milhões de dólares dos Estados Unidos da América) ou seu equivalente em outras moedas;

não celebrar quaisquer contratos, acordos, ajustes, compromissos ou praticar quaisquer atos que tenham por objeto ou como efeito, e não permitir que ocorra, a prestação ou constituição de gravames ou a promessa de constituição de gravames sobre quaisquer bens, ativos e direitos, presentes e/ou futuros, da Companhia, exceto as garantias já existentes, aquelas outorgadas no âmbito do Acordo Global e outras exceções especificadas no Acordo Global; e

não alienar, ceder, vender, transferir, doar e/ou emprestar recebíveis ou estoques, exceto (a) se a Companhia estiver cumprindo com (e tão somente em relação ao excesso de recebíveis e estoques que sobejarem) o limite mínimo de estoque e recebíveis estabelecido no Acordo Global, e (b) no âmbito de eventual acordo firmado entre a Companhia e um dos Credores.

g. limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Captamos um financiamento de longo prazo em 2015, junto à FINEP no montante R\$22,7 milhões, do qual foi consumido 40% em 2015. Devido ao processo de reperfilamento de dívida, até o momento não consumimos o restante.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As alterações significativas na demonstração consolidada de resultados, demonstração consolidada dos fluxos de caixa e balanço patrimonial consolidado para os seis meses findos em 30 de junho de 2017 e 2016 e para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2016, 2015 e 2014 estão apresentadas a seguir.

h.1. Análise dos Resultados das Operações no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 em comparação com o período de seis meses findo em 30 de junho de 2016

A tabela a seguir apresenta a nossa demonstração de resultados nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2017 e 30 de junho de 2016

(em milhões de R\$, exceto percentuais)	30/06/2017	AV%	30/06/2016	AV%	AH %
Receita Líquida	1.418,7	100%	2.610,0	100%	-46%
<i>Mercado Interno (MI)</i>	722,6	51%	801,5	31%	-10%
<i>Mercado Externo (ME)</i>	696,1	49%	1.808,5	69%	-62%
Custo dos Produtos Vendidos	(1.281,6)	-90%	(2.413,5)	-92%	-47%
Lucro Bruto	137,1	10%	196,5	8%	-30%
Despesas com Vendas	(13,7)	-1%	(17,3)	-1%	-21%
Despesas Gerais e Administrativas	(38,4)	-3%	(36,7)	-1%	5%
Honorários da Administração	(3,6)	0%	(3,2)	0%	13%
Participação dos Empregados	(12,4)	-1%	(11,7)	0%	6%
Outras Operacionais, Líquidas	(164,4)	-12%	(84,3)	-3%	95%
Resultado antes do Resultado Financeiro e Tributos	(95,4)	-7%	43,3	2%	-320%
Resultado Financeiro	(33,6)	-2%	(80,6)	-3%	-58%
<i>Receitas Financeiras</i>	255,2	18%	1.112,2	43%	-77%
<i>Despesas Financeiras</i>	(288,8)	-20%	(1.192,8)	-46%	-76%
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	(129,0)	-9%	(37,3)	-1%	246%
Impostos	12,7	1%	(240,6)	-9%	-105%
<i>IR e CSLL - Corrente</i>	(1,8)	0%	0,0	0%	n.a.
<i>IR e CSLL - Diferido</i>	14,5	1%	(240,6)	-9%	-106%
Resultado Líquido	(116,3)	-8%	(277,9)	-11%	-58%

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

Receita Líquida

A Receita Líquida Total somou R\$1.418,7 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, 46% inferior ao semestre findo em 30 de junho de 2016, quando montante registrado totalizou R\$2.610,0 milhões. Do total de receitas no semestre findo em 30 de junho de 2017, 51% foram oriundas do mercado interno (31% no semestre findo em 30 de junho de 2016) e 49% do mercado externo (69% no semestre findo em 30 de junho de 2016).

A Companhia atua apenas no segmento de cobre, que compreende a produção e comercialização de cobre primário, seus coprodutos e serviços correlatos, bem como semielaborados de cobre e suas ligas nomeados produtos de cobre.

Em Cobre Primário, a Receita Líquida alcançou R\$398,3 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, 72% inferior ao semestre findo em 30 de junho de 2016 em função de menor volume de exportações, como também pela desvalorização do dólar no período (informar taxa média). Do total de receitas deste componente no semestre findo em 30 de junho de 2017, 41% foram oriundas do mercado interno e 59% do mercado externo.

Em Produtos de Cobre, a Receita Líquida alcançou R\$812,6 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, queda de 13% comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2016 onde Barras, Perfis, Arames, Laminados, Tubos e Conexões alcançaram R\$303,1 milhões no ano, com crescimento de 6% comparado ao mesmo período do ano anterior, e Vergalhões, Fios e Outros somaram R\$509,5 milhões no ano, com redução de 22% comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2017. Do total de receitas, 62% foram oriundas do mercado interno e 38% do mercado externo.

Em Coprodutos, a Receita Líquida somou R\$207,8 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, 18% inferior ao semestre findo em 30 de junho de 2016. Do total de receitas, 25% foram oriundas do mercado interno e 75% do mercado externo. Esta redução da Receita Líquida é devido à redução do volume de cobre produzido para proteção do nível de caixa (vide item 10.1 “c” acima – “capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos”)

Custo Dos Produtos Vendidos

Custo dos Produtos Vendidos, que corresponde aos diversos componentes da receita, atingiu no semestre findo em 30 de junho de 2017 o montante de R\$1.281,6 milhões, queda de 47% comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2016 quando o montante alcançou R\$2.413,5 milhões, acompanhando a queda de 46% registrada na receita líquida.

O Custo do Metal, correspondente aos diversos componentes da receita, registrou uma queda de 49% quando comparado os resultados do semestre findo em 30 de junho de 2017 e 2016, totalizando R\$1.084,9 milhões, resultado da queda de 51% de volume de venda no período

O Custo de Transformação apresentou queda de 35% totalizando R\$196,6 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017 comparado ao mesmo período do ano anterior, explicado principalmente pela redução de 56% nos volumes de produção de cobre primário e 14% de queda no volume de produtos de cobre, mas impactados negativamente pela ociosidade e consequentemente menor capacidade para diluir o custo fixo.

Entretanto, o Custo de Transformação por tonelada vendida aumentou 32% no primeiro semestre de 2017 comparado ao mesmo período de 2016, por efeito da ociosidade na produção e inflação no período.

Lucro Bruto

O Lucro Bruto atingiu R\$137,1 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, queda de 30% comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2016, quando o montante registrado foi de R\$196,5 milhões. A Margem Bruta aumentou 2,1 p.p. com relação ao semestre findo em 30 de junho 2016, resultando em 9,7% sobre a Receita Líquida do semestre findo em 30 de junho de 2017.

O Prêmio por tonelada vendida, teve destaque positivo e apresentou melhora de 41% quando comparados semestre findo em 30 de junho de 2017 e semestre findo em 30 de junho de 2016. A Companhia adotou a estratégia de otimizar os recursos disponíveis, alocando matéria-prima para os produtos com melhores prêmios de vendas, com isso houve aumento da participação do mercado interno no mix de vendas registradas no semestre findo em 30 de junho responsável por 51% da receita líquida total (31% no semestre findo em 30 de junho de 2016)

O resultado do TC/RC, desconto obtido na compra do concentrado de cobre para cobrir os custos de transformação e refino da matéria prima até o cátodo de cobre, sofreu uma retração de aproximadamente 49% no seu montante total,

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

basicamente devido à redução do volume processado.

Despesas Operacionais**a) Despesas com Vendas**

As Despesas com Vendas somaram R\$13,7 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017 (R\$17,3 milhões no mesmo período de 2016) apresentando queda de 21%, resultado das ações de readequação de gastos e estrutura organizacional.

b) Despesas Gerais e Administrativas

As Despesas Gerais e Administrativas atingiram R\$38,4 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, um aumento de 5% se comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2016, quando foi registrado R\$36,7 milhões. A Companhia teve um aumento nos custos com consultoria em função do processo de reperfilamento de suas dívidas, compensadas parcialmente pelas ações de readequação de gastos e estrutura organizacional.

c) Honorários da Administração

Os honorários da Administração atingiram R\$3,6 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017 (R\$3,2 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2016), uma variação de 13% justificado principalmente pela recomposição do quadro da diretoria estatutária.

d) Participação dos Empregados

A Participação dos Empregados apresentou aumento de 6% no semestre findo em 30 de junho de 2017 (R\$12,4 milhões) quando comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2016 (R\$11,7 milhões) em função da provisão de Incentivo de Longo Prazo (ILP) de resultados passados.

e) Outras Operacionais, líquidas

As Outras Despesas Operacionais Líquidas que somaram R\$164,4 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017, 95% de aumento comparado ao semestre findo em 30 de junho de 2016 (R\$84,3 milhões), sendo que, deste aumento, R\$107,6 milhões devido a ociosidade, variação de R\$69,6 milhões em relação ao semestre findo em 30 de junho de 2016, R\$54,1 milhões devido a provisão para demandas judiciais, variação de R\$17,1 milhões em relação ao semestre findo em 30 de junho de 2016.

Resultado Financeiro

O Resultado Financeiro Líquido do semestre findo em 30 de junho de 2017 foi R\$33,6 milhões negativo, apresentando uma redução significativa de 58% comparada ao semestre findo em 30 de junho de 2016 quando foi registrado R\$80,6 milhões negativo, reflexo das condições e variações econômicas entre os períodos.

As despesas de juros líquidas de receitas apresentaram um aumento de 54%, sendo R\$58,6 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017 e R\$38,1 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2016, em função de novas taxas renegociadas pela Companhia dentro do processo de reperfilamento das dívidas e desconto de recebíveis.

O resultado com instrumentos financeiros derivativos apresentou variação de 67%, sendo R\$13,8 milhões negativo no semestre findo em 30 de junho de 2017 e R\$41,4 milhões negativo no mesmo período do ano de 2016. Essa variação se deve à redução no volume de derivativos em bolsa contratados para hedge dos estoques de metais e em função da marcação a mercado da carteira.

O resultado com variação cambial, variação monetária e ajuste a valor presente líquido acumulado no semestre findo em 30 de junho de 2017 apresentou uma variação positiva de R\$40,7 milhões comparativamente ao mesmo período de 2016, sendo R\$19,4 milhões positivos no semestre findo em 30 de junho de 2017 e R\$21,3 milhões negativos no semestre findo em 30 de junho de 2016, refletindo as condições e variações econômicas entre os períodos (taxa média do dólar R\$3,71 e R\$3,18, respectivamente para os semestres findos em 30 de junho de 2016 e 2017).

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

Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

A despesa de imposto de renda e contribuição social corrente e diferido reduziu em 105%, ou R\$253,3 milhões, de R\$240,6 milhões de despesa no período de seis meses findo em 30 de junho de 2016 para crédito de R\$12,7 milhões no período de seis meses findo em 30 de junho de 2017, para principalmente pelo (i) provisão de perda de R\$252,3 milhões em 30/06/2016 decorrente das incertezas a respeito da utilização dos créditos fiscais dependentes das expectativas de gerações de lucros tributáveis futuros em decorrência do processo de reperfilamento da dívida da Companhia, (ii) aumento em R\$91,7 milhões no prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social e (iii) queda da taxa fiscal efetiva consolidado do período, de 646,07% para -14,16%, principalmente pela provisão para perda dos ativos diferidos.

A Administração manterá o monitoramento tempestivo dos créditos e, a qualquer tempo mediante estimativas de realização de lucros tributáveis, os valores provisionados para perda serão revertidos a favor da Companhia. No Brasil, a compensação dos prejuízos fiscais não possui prazo prescricional, estando apenas limitados a 30% dos lucros anuais.

Resultado Líquido

No semestre findo em 30 de junho de 2017, o Resultado antes dos Tributos sobre o Lucros foi R\$129,0 milhões negativo, uma piora de 246% ante ao semestre findo em 30 de junho de 2016 onde foi registrado resultado negativo de R\$37,3 milhões, devido principalmente a menor utilização da capacidade instalada, gerando maior gasto com ociosidade (R\$107,6 milhões)

No semestre findo em 30 de junho de 2017, o Prejuízo Líquido foi de R\$116,3 milhões frente ao Prejuízo Líquido de R\$277,9 milhões apurado no semestre findo em 30 de junho de 2016, representado por uma margem líquida sobre a receita de -8,2%, uma melhora de 2,5 p.p quando comparada com ao mesmo período de 2016. O resultado líquido do semestre findo em 30 de junho de 2016 foi impactado pela provisão de perda de Imposto diferido descrito no item anterior.

Análise do Balanço Patrimonial em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro 2016

A seguir, apresentamos nosso Balanço Patrimonial e a análise de suas principais contas em 30 de junho de 2017 e 31 de dezembro de 2016.

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

<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	30/06/17	AV%	2016	AV%	AH%
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	103,6	3%	142,8	4%	-27%
Aplicações financeiras	92,8	3%	87,9	2%	6%
Banco conta vinculada	2,0	0%	23,1	1%	-91%
Contas a receber de clientes	292,9	9%	452,6	13%	-35%
Estoques	1.050,5	31%	937,4	26%	12%
Impostos e tributos a recuperar	78,0	2%	72,7	2%	7%
Despesas antecipadas	16,7	0%	12,8	0%	30%
Instrumentos financeiros derivativos	41,0	1%	33,0	1%	24%
Outros Ativos Circulantes	8,6	0%	50,7	1%	-83%
Total do circulante	1.686,1	49%	1.813,0	51%	-7%
Não Circulante					
Aplicações financeiras	75,4	2%	6,1	0%	1136%
Contas a receber	10,3	0%	21,5	1%	-52%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	14,5	0%	14,2	0%	2%
Impostos e contribuições a recuperar	145,2	4%	144,4	4%	1%
Depósitos judiciais	32,5	1%	33,8	1%	-4%
Ativos mantidos para venda	110,9	3%	110,6	3%	0%
Outros ativos não circulantes	81,4	2%	82,4	2%	-1%
Despesas antecipadas	9,6	0%	11,2	0%	-14%
Outros investimentos	2,2	0%	2,3	0%	-4%
Propriedades para investimento	-	0%	-	0%	n.m
Imobilizado	1.257,6	37%	1.295,6	37%	-3%
Intangível	7,9	0%	9,3	0%	-15%
Total do não circulante	1.747,5	51%	1.731,4	49%	1%
Total do ativo	3.433,6	100%	3.544,4	100%	-3%
<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	30/06/17	AV%	2016	AV%	AH%
Passivo					
Circulante					
Fornecedores Nacionais	36,6	1%	43,5	1%	-16%
Fornecedores Estrangeiros	147,8	4%	110,3	3%	34%
Operações com Forfaiting e Carta de Crédito	502,9	15%	595,8	17%	-16%
Empréstimos e financiamentos	1.992,7	61%	1.845,1	52%	8%
Salários e encargos sociais	43,4	1%	42,3	1%	3%
Impostos e contribuições a recolher	22,7	1%	16,5	0%	38%
Dividendos a pagar	24,1	1%	24,6	1%	-2%
Instrumentos financeiros derivativos	50,3	2%	154,1	4%	-67%
Outras contas a pagar	44,7	1%	48,2	1%	-7%
Adiantamento de clientes	10,4	0%	9,7	0%	7%
Total do circulante	2.875,6	87%	2.890,1	82%	-1%
Não Circulante					
Fornecedores	-	0%	-	0%	n.m
Empréstimos e financiamentos	-	0%	-	0%	n.m
Provisão para contingências	221,6	7%	189,4	5%	17%
Outros passivos não circulantes	0,3	0%	0,5	0%	-40%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	193,2	6%	207,4	6%	-7%
Total do não Circulante	415,1	13%	397,3	11%	4%
Patrimônio líquido					
Capital social	1.383,0	968%	1.383,0	39%	0%
Reservas de capital	-	0%	-	0%	n.m
Ações em tesouraria	(0,7)	-1%	(0,7)	0%	0%
Reservas de reavaliação	223,2	156%	226,8	6%	-2%
Reservas de lucros	-	0%	-	0%	n.m
Prejuízos acumulados	(399,2)	-279%	(286,5)	-8%	39%
Ajuste de avaliação patrimonial & OCI*	(1.063,4)	-744%	(1.065,6)	-30%	0%
Total do patrimônio líquido	142,9	100%	257,0	7%	-44%
Total Passivo + Patrimônio Líquido	3.433,6	100%	3.544,4	100%	-3%

Comentários referentes aos principais itens das contas do Ativo Circulante

O Ativo Circulante totalizou R\$1.686,1 milhões em 30 de junho de 2017, redução de 7% em relação aos R\$1.813,0 milhões de 31 de dezembro de 2016, com resultado dos efeitos detalhados abaixo.

Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras

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

No fechamento do semestre findo em 30 de junho de 2017, a Companhia apresentou Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras de R\$196,4 milhões, uma redução de 15% em comparação a 31 de dezembro de 2016 onde foi registrado R\$230,7 milhões, decorrente da menor disponibilidade de linhas de crédito.

Contas a Receber de Clientes

As contas a receber de clientes totalizaram R\$292,9 milhões em 30 de junho de 2017, valor 35% inferior aos R\$452,6 milhões registrados em 31 de dezembro de 2016, devido principalmente em função da retração do mercado interno.

Estoques

O estoque é mensurado inicialmente pelo seu valor histórico e, posteriormente, devido ao programa de contabilidade de hedge de estoques, as porções relativas ao custo do metal (Cobre, Ouro, Prata, Chumbo, Zinco e Estanho) são ajustadas ao preço médio em dólares da curva de mercado futuro desses respectivos metais. A conversão dos preços dos metais em dólares para reais é feita pela taxa de câmbio do fechamento do mês.

Com relação aos Estoques, houve um aumento de R\$113,1 milhões no semestre findo em 30 de junho de 2017 (12%) comparado a 31 de dezembro de 2016, deve-se principalmente a entrada de R\$114,1 milhões de concentrado de cobre atrelados à exportação de cátodo, totalmente penhorados, compensados parcialmente pela venda de produtos acabados e menor estoque em trânsito.

A Companhia ofereceu 255 toneladas de vergalhão de cobre eletrolítico em garantia de processo fiscal que, em 30 de junho de 2017, totalizava R\$4,9 milhões. Caso ocorra decisão desfavorável, os valores serão pagos em moeda corrente.

Impostos e Tributos a Recuperar

O saldo de impostos e tributos a recuperar variou 7%, para R\$78,0 milhões em 30 de junho de 2017, de R\$72,7 milhões em 31 de dezembro de 2016, substancialmente em decorrência de (i) saldo credor de impostos sobre a circulação de mercadorias e serviços (ICMS), gerados em suas operações na unidade de Santo André - SP no qual a Companhia está atuando para desenvolver operações para consumo deste crédito e (ii) saldo credor de Reintegra (Regime Especial de Reintegração de Valores Tributários para as Empresas Exportadoras).

Comentários referentes aos principais itens das contas do Ativo não Circulante

O Ativo não Circulante totalizou R\$1.747,5 milhões em 30 de junho de 2017, aumento de 1% em relação aos R\$1.731,4 milhões de 31 de dezembro de 2016, com resultado dos efeitos detalhados abaixo.

Ativo Mantidos para Venda

Representado por imóveis disponíveis para venda no montante de R\$110,9 milhões em 30 de junho de 2017 (R\$110,6 milhões em 31 de dezembro de 2016), avaliados ao custo de aquisição, deduzidos da depreciação acumulada, os quais são inferiores aos valores esperados de realização. Este grupo de ativos inclui imóveis que não são mais utilizados nas operações da Companhia e imóveis oriundos de determinação judicial em função de pendências financeiras de seus clientes. Esses bens estão disponíveis para venda imediata em suas condições atuais e a Companhia tem intensificado suas ações para monetização dos referidos imóveis, pois são parte do plano da Companhia para readequação de sua estrutura de capital.

Imobilizado e Intangível

O saldo do imobilizado e intangível reduziu 3%, para R\$1.265,5 milhões em 30 de junho de 2017, de R\$1.304,9 milhões em 31 de dezembro de 2016, principalmente pela Depreciação e Amortização no período de R\$62,5 milhões compensadas parcialmente pelas novas adições no total de R\$23,7 milhões.

Comentários referentes aos principais itens das contas do Passivo**Passivo Circulante**

O Passivo Circulante em 30 de junho de 2017 totalizou R\$2.875,6 milhões, 1% abaixo dos R\$2.890,1 milhões de 31 de dezembro de 2016, face aos empréstimos e financiamentos classificados integralmente no passivo circulante em função do não atendimento dos covenants bem como default das demais dívidas. O Passivo Circulante responde por

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

87% do Passivo Total no final do semestre findo em 30 de junho de 2017, contra 82% no final do exercício de 2016.

Fornecedores

Fornecedores locais e estrangeiros totalizaram R\$184,4 milhões em 30 de junho de 2017, 20% superior aos R\$153,8 milhões registrado no encerramento de 2016, principalmente pela operação de compra de concentrado com a Glencore.

Empréstimos e Financiamentos

Em 30 de junho de 2017 o saldo total de empréstimos e financiamentos encontra-se atualizado e integralmente classificado no passivo circulante, em função do não atendimento dos covenants bem como default das demais dívidas, e corresponde a R\$1.992,7 milhões. Correspondente a um aumento de 8% com relação a 31 de dezembro de 2016 onde registramos R\$1.845,1 milhões, variação decorrente dos juros contabilizados no período.

Mais detalhes sobre os Empréstimos e Financiamentos estão disponíveis no item 10.1.f.

A Companhia está adotando uma série de medidas para reestruturação do capital que inclui renegociação do alongamento da dívida e novos padrões para os covenants.

Impostos e Contribuições a Recolher

A rubrica Impostos e Contribuições a Recolher totalizou R\$22,7 milhões em 30 de junho de 2017, aumento de 38%, contra um saldo de R\$16,5 milhões no final de 31 de dezembro 2016, principalmente pelo registro de IPTU referente ao exercício de 2017 e Imposto de Renda do Exercício Corrente da controlada CDPC.

Outras Contas a Pagar

A rubrica de outras contas a pagar totalizou R\$44,7 milhões em 30 de junho de 2017, redução de 7%, contra o saldo de R\$48,2 milhões no final de 31 de dezembro 2016, e neste grupo temos registrados valores a pagar correspondentes a: i) Dividendo mínimo obrigatório no montante de R\$24,1 milhões, ii) Provisões Diversas tais como R\$6,7 milhões referente gastos previstos para cumprimento das obrigações assumidas no TAC-Termo de Ajuste de Conduta, assinado em 04 de dezembro de 2015, entre o Ministério Público da Bahia, Paranapanema e outros, cujo objeto é a adoção de medidas mitigadoras, reparatórias e compensatórias dos impactos ambientais na área de influência de Ilha de Maré,

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

Passivo Não Circulante

O Passivo Não Circulante teve aumento de 4%, atingindo R\$415,1 milhões ao final do semestre findo em 30 de junho de 2017, face a R\$397,3 milhões em 31 de dezembro de 2016, principalmente pelo aumento de 17% na Provisão para contingências em R\$32,2 milhões, compensados parcialmente pela queda 7% em Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos em R\$14,2 milhões no período.

Patrimônio Líquido

Encerramos o semestre findo em 30 de junho de 2017 com Patrimônio Líquido de R\$142,8 milhões, 44% menor que os R\$257,0 milhões registrado no final do exercício de 2016, em função principalmente de (i) aumento de 39% em prejuízos acumulados de R\$286,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$399,2 milhões em 30 de junho de 2017, ou seja, variação negativa de R\$112,7 milhões.

Análise do Fluxo de Caixa Consolidado

Período de seis meses findo em 30 de junho de 2017 com o período de seis meses findo em 30 de junho de 2016:

<i>Fluxos de Caixa (em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	<i>30/06/2017</i>	<i>30/06/2016</i>	<i>AH R\$</i>	<i>AH %</i>
Caixa Líquido Atividades Operacionais	112,7	(51,8)	164,4	-318%
Caixa Líquido Atividades de Investimento	(76,8)	40,9	(117,7)	-288%
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	(75,1)	(8,1)	(67,0)	827%
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(39,2)	(18,9)	(20,3)	107%

As Atividades Operacionais resultaram em R\$112,7 milhões, decorrente principalmente de (i) ingresso de recursos provenientes das operações de forfait em R\$35,6 milhões em 2017 enquanto em 2016 foram liquidadas obrigações em forfait no valor de R\$886,9 milhões, (ii) consumo significativo de caixa no período com instrumentos financeiros derivativos de R\$96,4 milhões negativos, (iii) Aplicação de recursos do caixa nos estoques no valor de R\$118,4 milhões em 2017, enquanto, em 2016 houve uma geração de caixa dos recursos aplicados em estoques em R\$528,8 milhões e (iv) ingresso de recursos líquidos no contas a receber de R\$82,8 milhões em 2017 comparado com quitações de obrigações com clientes que efetuaram adiantamentos em 2016 no valor de R\$178,2 milhões.

Nas Atividades de Investimentos, no primeiro semestre de 2017 o resultado líquido de ingressos e resgates de aplicações financeiras totalizou R\$74,1 milhões de ingresso, enquanto que para o mesmo período de 2016 o resultado líquido de ingressos e resgates de aplicações financeiras totalizou R\$77,8 milhões de resgate, ou seja a variação foi de R\$152,0 milhões para o período comparativo, aplicações financeiras remuneradas com base no CDI no semestre findo em 30 de junho de 2017.

As atividades de financiamentos, decorrente principalmente de amortização de empréstimos e encargos financeiros, no primeiro semestre de 2017 houve redução de caixa de R\$75,1 milhões, variando R\$67,0 milhões em relação ao primeiro semestre de 2016, quando o resultado líquido de ingressos, amortizações de empréstimos e financiamentos e amortização dos encargos financeiros totalizaram uma redução de caixa de R\$8,1 milhões.

h.2. Análise das nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas entre os anos 2016 e 2015:

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

Análise das Demonstrações do Resultado nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2015

A tabela a seguir apresenta a nossa demonstração de resultados nos exercícios sociais de 2016 e 2015

(em milhões de R\$, exceto percentuais)	2016	AV%	2015	AV%	AH %
Receita Líquida	4.586,4	100%	5.374,3	100%	-15%
<i>Mercado Interno (MI)</i>	1.671,5	36%	2.224,2	41%	-25%
<i>Mercado Externo (ME)</i>	2.914,9	64%	3.150,1	59%	-7%
Custo dos Produtos Vendidos	(4.236,6)	-92%	(4.963,1)	-92%	-15%
Lucro Bruto	349,8	8%	411,2	8%	-15%
Despesas com Vendas	(34,0)	-1%	(39,1)	-1%	-13%
Despesas Gerais e Administrativas	(78,1)	-2%	(85,0)	-2%	-8%
Honorários da Administração	(7,1)	0%	(7,0)	0%	1%
Participação dos Empregados	(14,0)	0%	(22,8)	0%	-39%
Outras Operacionais, líquidas	(250,1)	-5%	(113,9)	-2%	120%
Resultado antes do Resultado Financeiro e Tributos	(33,5)	-1%	143,4	3%	-123%
Resultado Financeiro	(95,8)	-2%	28,1	1%	-441%
<i>Receitas Financeiras</i>	1.490,5	32%	2.032,9	38%	-27%
<i>Despesas Financeiras</i>	(1.586,3)	-35%	(2.004,8)	-37%	-21%
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	(129,3)	-3%	171,5	3%	-175%
Impostos	(243,9)	-5%	(36,7)	-1%	565%
<i>IR e CSLL - Corrente</i>	0,0	0%	0,0	0%	n.a.
<i>IR e CSLL - Diferido</i>	(243,9)	-5%	(36,7)	-1%	565%
Resultado Líquido	(373,2)	-8%	134,8	3%	-377%

Receita Líquida

A Receita Líquida Total somou R\$4.586,4 milhões em 2016 e R\$5.374,3 milhões em 2015, ou seja, houve uma queda da receita de 15% comparada ao ano anterior. Do total de receitas no ano, 36% foram oriundas do mercado interno (41% em 2015) e 64% do mercado externo (59% em 2015).

Em Cobre Primário, a Receita Líquida alcançou R\$1.895,7 milhões e R\$2.190,5 milhões em 2015, ou seja, houve uma queda de 13% em função de menor volume de vendas, como também pela desvalorização do dólar no período. Do total de receitas de cobre primário no ano, 12% foram oriundas do mercado interno e 88% do mercado externo.

Em Produtos de Cobre, a Receita Líquida alcançou R\$2.177,9 milhões em 2016 e R\$2.605,1 milhões em 2015, ou seja, houve uma queda de 16% devido ao menor volume de vendas no período, que foi parcialmente compensado pela desvalorização do Real no período, já que nossas vendas são precificadas em dólar também no mercado interno. Do total de receitas de produtos de cobre, 59% foram oriundas do mercado interno e 41% do mercado externo.

Em Coprodutos, a Receita Líquida somou R\$512,8 milhões comparando com a receita líquida de R\$578,6 milhões em 2015, houve uma queda de 11% em função da desvalorização do Real sobre as vendas de ácido sulfúrico e lama anódica. Do total de receitas deste componente, 29% foram oriundas do mercado interno e 71% do mercado externo.

Custo Dos Produtos Vendidos

Os Custo dos Produtos Vendidos de 2016 atingiu o montante de R\$4.236,6 milhões em 2016 e R\$4.963,1 milhões em 2015, ou seja, houve uma queda de 15% comparado ao ano anterior, acompanhando a queda da receita líquida. O custo dos produtos vendidos representou 92% das receitas líquidas em 2016 e 2015.

O Custo do Metal em Reais caiu 16% no ano, totalizando R\$3.660,0 milhões, quando comparado com R\$4.337,6 milhões em 2015, resultado da queda de volume de venda e preço do metal em reais no período.

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

O Custo de Transformação apresentou redução de 8% no ano de 2016 comparado a 2015, atingindo R\$576,6 milhões e R\$625,4 milhões respectivamente, acompanhando a queda da receita de vendas.

Lucro Bruto

O Lucro Bruto atingiu R\$349,8 milhões em 2016 e R\$411,2 milhões em 2015, ou seja, 15% inferior ao ano anterior. A Margem Bruta no ano foi de 8% em 2016 e 2015, mantendo-se estável apesar da queda no volume de vendas devido ao menor volume de produção.

Dentre os destaques positivos, o Prêmio por tonelada vendida apresentou melhora, acumulando no ano um incremento de 4% com relação ao ano anterior. Além deste item, o redutor do custo do metal (TC/RC) apresentou aumento de 40% somando R\$381,7 milhões, mesmo com um menor volume processado.

Despesas Operacionais

As Despesas Totais atingiram no ano R\$383,3 milhões, um aumento de 43% comparado a 2015 onde o montante registrado foi de R\$267,8 milhões. Em 2016, as Despesas Operacionais Totais em relação à Receita Líquida apresentaram alta de 3 p.p. (de 5% em 2015 para 8% em 2016).

a) Despesas com Vendas

As Despesas com Vendas no ano, tiveram uma redução de R\$5,1 milhões (-13%) comparadas ao ano anterior, atingindo o montante de R\$34,0 milhões em 2016 face a R\$39,1 milhões em 2015, resultado das ações de readequação de gastos e estrutura organizacional.

b) Despesas Gerais e Administrativas

As Despesas Gerais e Administrativas atingiram R\$78,1 milhões em 2016 e R\$85,0 milhões em 2015, 8% de queda, igualmente impactadas pelas ações de redução da estrutura organizacional e gastos.

c) Honorários da Administração

Os honorários da Administração atingiram R\$7,1 milhões em 2016 e R\$7,0 milhões em 2015, variação de 1% bem abaixo da inflação do período em decorrência da redução de número de membros da diretoria estatutária em 2015 em relação à 2014 conforme divulgado no item 13.2.

d) Participação dos Empregados

A Participação dos Empregados apresentou redução de 39% no ano de 2016 (R\$14,0 milhões) quando comparado a 2015 (R\$22,8 milhões) em função do não atingimento dos resultados e metas projetados para o exercício de 2016.

e) Outras Despesas Operacionais, líquidas

As outras despesas operacionais líquidas somaram R\$250,1 milhões em 2016 e R\$113,9 milhões em 2015, ou seja, 120% de aumento comparado a 2015, sendo que, deste aumento, R\$121,1 milhões em 2016 e R\$36,2 milhões em 2015 refere-se a ociosidade, ou seja, aumento de R\$84,9 milhões e R\$25,1 milhões de Projetos do Ativo Imobilizado provisionados para perda em 2016.

Resultado Financeiro

O Resultado Financeiro Líquido no ano de 2016 foi uma despesa de R\$95,8 milhões comparado com uma receita

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

de R\$28,1 milhões em 2015, devido, principalmente, a um prejuízo líquido com operações com instrumento derivativos e hedge de valor justo dos estoques de R\$16,8 milhões em 2016 comparado com um ganho de R\$140,2 milhões em 2015.

Tal redução foi compensada pela redução dos prejuízos líquidos com a variação cambial líquida de uma despesa no valor de R\$89,9 milhões em 2015 para um ganho de R\$5,0 milhões em 2016 devido ao dólar que atingiu uma taxa média de R\$3,48 (4,2% maior comparado à taxa média em 2015 – R\$3,34), com taxas mínima de R\$3,11 e máxima de R\$4,16.

Imposto de Renda e Contribuição Social Corrente e Diferido

A despesa de imposto de renda e contribuição social corrente e diferido variou 565%, ou R\$207,2 milhões, para R\$243,9 milhões em 2016, de R\$36,7 milhões em 2015 principalmente como resultado de (i) provisão de para perda de R\$278,4 milhões acumulada até 31/12/2016 decorrente das incertezas a respeito da utilização dos créditos fiscais dependentes das expectativas de gerações de lucros tributáveis futuros em decorrência do processo de reperfilamento da dívida da Companhia, (ii) queda significativa no resultado da Companhia em R\$300,8 milhões na linha de prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social ou, prejuízo de R\$129,3 milhões em 2016 e lucro de R\$171,5 milhões em 2015 e (iii) aumento da taxa fiscal efetiva consolidado do entre os anos de -21,39% para 188,60%, principalmente pela provisão para perda dos ativos diferidos.

A Administração manterá o monitoramento tempestivo dos créditos e, a qualquer tempo mediante estimativas de realização de lucros tributáveis, os valores provisionados para perda serão revertidos a favor da Companhia. No Brasil, a compensação dos prejuízos fiscais não possui prazo prescricional, estando apenas limitados a 30% dos lucros anuais.

Resultado Líquido

No ano de 2016 houve uma queda significativa no resultado líquido da Companhia, de um lucro líquido de R\$134,8 milhões em 2015 para um prejuízo líquido em 2016 de R\$373,2 milhões devido, principalmente, pelas quedas nas receitas somado ao aumento das despesas operacionais, resultado financeiro líquido e pela provisão de baixa do imposto de renda diferido.

Análise do Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2016 e 2015

A seguir, apresentamos nosso Balanço Patrimonial e a análise de suas principais contas em 31 de dezembro de 2016 e 2015.

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

<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	2016	AV%	2015	AV%	AH%
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	142,8	4%	253,7	5%	-44%
Aplicações financeiras	87,9	2%	377,1	7%	-77%
Banco conta vinculada	23,1	1%	-	0%	n.m
Contas a receber de clientes	452,6	13%	604,8	11%	-25%
Estoques	937,4	26%	1.495,8	28%	-37%
Impostos e tributos a recuperar	72,7	2%	194,1	4%	-63%
Despesas antecipadas	12,8	0%	7,0	0%	83%
Instrumentos financeiros derivativos	33,0	1%	510,8	10%	-94%
Outros Ativos Circulantes	50,7	1%	10,6	0%	378%
Total do circulante	1.813,0	51%	3.453,9	65%	-48%
Não Circulante					
Aplicações financeiras	6,1	0%	28,6	1%	-79%
Contas a receber	21,5	1%	2,8	0%	668%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	14,2	0%	50,7	1%	-72%
Impostos e contribuições a recuperar	144,4	4%	130,8	2%	10%
Depósitos judiciais	33,8	1%	47,3	1%	-29%
Ativos mantidos para venda	110,6	3%	110,2	2%	0%
Outros ativos não circulantes	82,4	2%	113,9	2%	-28%
Despesas antecipadas	11,2	0%	12,0	0%	-7%
Outros investimentos	2,3	0%	0,6	0%	283%
Propriedades para investimento	-	0%	-	0%	n.m
Imobilizado	1.295,6	37%	1.346,6	25%	-4%
Intangível	9,3	0%	8,8	0%	6%
Total do não circulante	1.731,4	49%	1.852,3	35%	-7%
Total do ativo	3.544,4	100%	5.306,2	100%	-33%

<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	2016	AV%	2015	AV%	AH%
Passivo					
Circulante					
Fornecedores Nacionais	43,5	1%	135,0	3%	-68%
Fornecedores Estrangeiros	110,3	3%	154,3	3%	-29%
Operações com Forfaiting e Carta de Crédito	595,8	17%	1.843,4	35%	-68%
Empréstimos e financiamentos	1.845,1	52%	964,7	18%	91%
Salários e encargos sociais	42,3	1%	51,7	1%	-18%
Impostos e contribuições a recolher	16,5	0%	11,7	0%	41%
Dividendos a pagar	24,6	1%	24,2	0%	2%
Instrumentos financeiros derivativos	154,1	4%	245,6	5%	-37%
Outras contas a pagar	48,2	1%	101,7	2%	-53%
Adiantamento de clientes	9,7	0%	265,0	5%	-96%
Total do circulante	2.890,1	82%	3.797,3	72%	-24%
Não Circulante					
Fornecedores	-	0%	-	0%	n.m
Empréstimos e financiamentos	-	0%	986,7	19%	-100%
Provisão para contingências	189,4	5%	176,9	3%	7%
Outros passivos não circulantes	0,5	0%	0,8	0%	-38%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	207,4	6%	-	0%	n.m
Total do não Circulante	397,3	11%	1.164,4	22%	-66%
Patrimônio líquido					
Capital social	1.383,0	39%	1.383,0	26%	0%
Reservas de capital	-	0%	-	0%	n.m
Ações em tesouraria	(0,7)	0%	(0,7)	0%	0%
Reservas de reavaliação	226,8	6%	235,8	4%	-4%
Reservas de lucros	-	0%	77,7	1%	-100%
Prejuízos acumulados	(286,5)	-8%	-	0%	n.m
Ajuste de avaliação patrimonial & OCI*	(1.065,6)	-30%	(1.351,3)	-25%	-21%
Total do patrimônio líquido	257,0	7%	344,5	6%	-25%
Total Passivo + Patrimônio Líquido	3.544,4	100%	5.306,2	100%	-33%

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

Comentários referentes aos principais itens das contas do Ativo Circulante

O Ativo Circulante totalizou R\$1.813,0 milhões em 31 de dezembro de 2016, redução de 48% em relação aos R\$3.453,9 milhões de 31 de dezembro de 2015, com resultado dos efeitos detalhados abaixo.

Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras de Curto Prazo

No fechamento do ano de 2016, a Companhia apresentou Caixa e Equivalentes de Caixa e aplicações financeiras de curto prazo de R\$230,7 milhões, uma queda de 63% em comparação ao ano anterior, quando foi registrado R\$630,8 milhões, principalmente devido ao impacto da redução das linhas de crédito, em especial, das linhas em formato de LC e Forfait.

Contas a Receber de Clientes

As Contas a Receber totalizaram R\$452,6 milhões em 31 de dezembro de 2016, valor 25% inferior aos R\$604,8 milhões registrados no fim do ano anterior, principalmente em função da retração do mercado interno e consequentemente a redução da receita líquida.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2016, os Estoques tiveram redução de 37%, passando de R\$1.495,8 milhões em 2015 para R\$937,4 milhões em 2016, em função de uma gestão ativa do controle de estoque e menor disponibilidade de capital de giro.

O nível de estoque médio caiu 23%, de 79 mil toneladas de cobre em 2015 para 54 mil toneladas em 2016, impedindo o pleno aproveitamento da capacidade produtiva instalada decorrente dos investimentos realizados em 2015 nas plantas de Dias D'Ávila (BA) e Utinga (SP) e gerando um aumento na ociosidade das plantas, com acréscimo de R\$121,1 milhões nas despesas operacionais.

Ativo Não Circulante

O Ativo Não Circulante totalizou R\$1.731,4 milhões em 31 de dezembro de 2016 comparado com R\$1.852,3 milhões em 2015, ou seja, redução de 7% em relação ao ano anterior, principalmente em:

- (i) **Imposto de renda e contribuições sociais diferidos:** queda de R\$36,5 milhões ou de R\$50,7 milhões de 2015 para R\$14,2 milhões em 2016 pela provisão de perda reconhecida pela Companhia em 2016.
- (ii) **Aplicações financeiras:** queda de R\$22,5 milhões ou de R\$28,6 milhões em 2015 para R\$6,1 milhões em 2016 em decorrência de menor disponibilidade de capital de giro
- (iii) **Imobilizado e Intangível:** em 31 de dezembro de 2016, o Imobilizado e Intangível totalizou R\$1.304,9 milhões, queda de 4% em relação a 31 de dezembro de 2015 quando o montante registrado foi de R\$1.355,4 milhões, devido principalmente à provisão para perdas e depreciação/amortização no período.

Comentários referentes aos principais

itens das contas do Passivo Circulante

O Passivo Circulante em 31 de dezembro de 2016 totalizou R\$2.890,1 milhões, 24% abaixo dos R\$3.797,3 milhões de 31 de dezembro de 2015, principalmente por (i) queda de R\$1.247,6

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

milhões em Operações com Forfaiting e Carta de Crédito de R\$1.843,4 milhões de 31 de dezembro de 2015 para R\$595,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, (ii) queda de R\$255,3 milhões em Adiantamento de clientes de R\$265,0 milhões em 31 de dezembro de 2015 para R\$9,7 milhões em 31 de dezembro de 2016, parcialmente neutralizadas pela reclassificação dos empréstimos e financiamentos do não circulante para o circulante conforme abaixo descrito. O Passivo Circulante responde por 82% do Passivo e Patrimônio Líquido Total no final de 2016, contra 72% no final de 2015.

Fornecedores

Fornecedores locais e estrangeiros totalizaram R\$153,8 milhões em 31 de dezembro de 2016, 47% abaixo do R\$289,3 milhões registrado no final do ano anterior, principalmente pela menor disponibilidade de caixa para aquisição de matéria-prima.

Empréstimos e Financiamentos

Em 31 de dezembro de 2016 o saldo total atualizado foi integralmente classificado no passivo circulante totalizando R\$1.845,1 milhões face a R\$964,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, variação de 91%, em função do não atendimento dos *covenants* bem como default das demais dívidas. A Companhia está adotando uma série de medidas para reestruturação da dívida que inclui renegociação do alongamento da dívida e novos padrões para os *covenants*.

Passivo Não Circulante

O Passivo Não Circulante teve queda de 66%, atingindo R\$397,3 milhões ao final de 2016 comparado com R\$1.164,4 milhões de 2015, face a transferência da conta empréstimos e financiamentos para passivo circulante em função do não atendimento dos *covenants* bem como default das demais dívidas. O Passivo Não Circulante em 31 de dezembro de 2016 representou 11% do Passivo e Patrimônio Líquido Total, comparado com 22% em 2015.

Provisão para Contingências

As Provisões para Contingências aumentaram 7%, atingindo R\$189,4 milhões em 31 de dezembro de 2016 contra R\$176,9 milhões no final do ano anterior, devido principalmente ao aumento de R\$9,5 milhões referentes às contingências trabalhistas e R\$3,0 milhões em contingências tributárias e cíveis.

Patrimônio Líquido

Encerramos 2016 com Patrimônio Líquido de R\$257,0 milhões, 25% menor que os R\$344,5 milhões registrado no final de 2015, em função principalmente da utilização da reserva de lucros e prejuízos acumulados no período.

Análise do Fluxo de Caixa nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016 e 2015

<i>Fluxos de Caixa (em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	<i>31/12/2016</i>	<i>31/12/2015</i>	<i>AH R\$</i>	<i>AH %</i>
Caixa Líquido Atividades Operacionais	(469,8)	(449,9)	(19,9)	4%
Caixa Líquido Atividades de Investimento	177,2	108,9	68,3	63%
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	181,8	317,8	(136,0)	-43%
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(110,8)	(23,2)	(87,6)	378%

As Atividades Operacionais resultaram em R\$19,9 milhões negativos, decorrente principalmente de (i) liquidação das obrigações de forfait em R\$981,8 milhões em 2016

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

enquanto que em 2015 tivemos ingresso de e recursos provenientes das operações de forfait montante de R\$354,3 milhões, (ii) quitações de obrigações com clientes que efetuaram adiantamentos em 2015 no valor de R\$255,3 milhões comparado com ingressos de recursos no montante de R\$153,2 milhões em 2015, impactos neutralizados por (iii) ingresso líquidos significativo de caixa no período com instrumentos financeiros derivativos de R\$415,5 milhões comparado com liquidações de instrumentos derivativos de R\$422,2 milhões em 2015, (iii) menor aplicação de recursos do caixa nos estoques mantendo o fluxo positivo em R\$555,0 milhões em 2016, enquanto, em 2015 houve uma aplicação de caixa em estoques em R\$125,4 milhões.

Nas Atividades de Investimentos, houve redução aplicação de recursos em adições de imobilizado sendo R\$111,4 milhões de 31 de dezembro de 2016 e R\$256,4 milhões em 2015, redução de 57%, em decorrência de menor disponibilidade caixa os investimentos em CAPEX foram priorizados e houve resgates líquidos das aplicações financeiras em 2016 no valor de R\$311,7 milhões comparado com resgates líquidos de R\$365,3 milhões em 2015.

Em relação às Atividades de Financiamentos, durante o ano de 2016 a movimentação foi de R\$136,0 milhões decorrentes de menor ingresso de empréstimos e financiamentos R\$1.176,0 milhões em 2016 face a R\$1.733,8 milhões em 2015, redução de 32% e redução de R\$424,9 milhões na amortização de principal de empréstimos entre os períodos. A redução dos ingressos foi resultado do cenário de redução dos limites de crédito com bancos, no contexto de reperfilamento da dívida.

h.2. Análise das nossas Demonstrações Financeiras Consolidadas entre os anos 2015 e 2014:

Análise das Demonstrações do Resultado nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

A tabela abaixo apresenta a nossa demonstração de resultados para os anos de 2015 e 2014.

<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	2015	AV%	2014	AV%	AH %
Receita Líquida	5.374,3	100%	4.734,4	100%	14%
<i>Mercado Interno (MI)</i>	2.224,2	41%	2.967,4	63%	-25%
<i>Mercado Externo (ME)</i>	3.150,1	59%	1.767,0	37%	78%
Custo dos Produtos Vendidos	(4.963,1)	-92%	(4.350,2)	-92%	14%
Lucro Bruto	411,2	8%	384,2	8%	7%
Despesas com Vendas	(39,1)	-1%	(30,2)	-1%	29%
Despesas Gerais e Administrativas	(85,0)	-2%	(70,0)	-1%	21%
Honorários da Administração	(7,0)	0%	(8,6)	0%	-19%
Participação dos Empregados	(22,8)	0%	(22,5)	0%	1%
Outras Operacionais, líquidas	(113,9)	-2%	(126,4)	-3%	-10%
Resultado antes do Resultado Financeiro e Tributos	143,4	3%	126,5	3%	13%
Resultado Financeiro	28,1	1%	21,6	0%	30%
<i>Receitas Financeiras</i>	2.032,9	38%	730,5	15%	178%
<i>Despesas Financeiras</i>	(2.004,8)	-37%	(708,9)	-15%	183%
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	171,5	3%	148,1	3%	16%
Impostos	(36,7)	-1%	(24,3)	-1%	51%
<i>IR e CSLL - Corrente</i>	0,0	0%	(1,9)	0%	-100%
<i>IR e CSLL - Diferido</i>	(36,7)	-1%	(22,4)	0%	64%
Resultado Líquido	134,8	3%	123,8	3%	9%

Receita Líquida

A Receita Líquida Total somou R\$5.374,3 milhões em 2015 e R\$ 4.734,4 milhões em 2014, houve um crescimento de 14% em função de maior volume de vendas (+6%) e da desvalorização do Real ao longo do ano (-42% no câmbio médio). Do total de receitas, 41% foram oriundas do

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

mercado interno e 59% do mercado externo.

Em Cobre Primário, a Receita Líquida alcançou R\$2.190,5 milhões em 2015, 38% superior a receita de R\$1.591,2 milhões em 2014 em função de maior volume de vendas (+49%), como também pela desvalorização do Real no período. Do total de receitas de cobre primário, 10% foram oriundas do mercado interno e 90% do mercado externo em 2015 e 44% oriundas do mercado interno e 56% mercado externo em 2014.

Em Produtos de Cobre, a Receita Líquida alcançou R\$2.605,1 milhões em 2015 e R\$2.772,0 milhões, ou seja, houve uma redução de 6% devido ao menor volume de vendas no período (-12%), que foi parcialmente compensado pela desvalorização do Real no período, já que nossas vendas são precificadas em dólar também no mercado interno. Do total de receitas deste componente, 70% foram oriundas do mercado interno e 30% do mercado externo.

Em Coprodutos, a Receita Líquida somou R\$578,6 milhões em 2015 e R\$ 371,2 milhões em 2014, ou seja, 56% superior a 2014, também em função da desvalorização do Real sobre as vendas de ácido sulfúrico e lama anódica, ainda que o volume tenha apresentado queda de 10%. Do total de receitas deste componente, 35% foram oriundas do mercado interno e 65% do mercado externo em 2015 e 35% oriundas do mercado interno e 65% do mercado externo em 2014.

Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos de 2015 atingiu o montante de R\$4.963,1 milhões enquanto que em 2014 os custos dos produtos e serviços foi de R\$4.350,2 milhões, ou seja, houve um avanço de 14% em linha com o crescimento da Receita Líquida (+14%) no mesmo período. O custo dos produtos vendidos representou 92% das receitas líquidas em 2015 e 2014.

O Custo do Metal em Reais cresceu 14%, totalizando R\$4.337,6 milhões em 31 de dezembro de 2015 face a R\$3.797,5 milhões registrados em 31 de dezembro de 2014, resultado do crescimento no volume de vendas (+6%), mas em proporção superior, devido à desvalorização do Real ao longo de 2015 (câmbio médio de R\$2,34 em 2014 para R\$3,33 em 2015 (+42%).

O Custo de Transformação apresentou crescimento de 13% em 2015, atingindo R\$625,4 milhões em 31 de dezembro de 2015 frente a R\$552,7 milhões em 31 de dezembro de 2014, resultado do crescimento do Volume de Vendas, da inflação no período (dissídios salariais) e, principalmente, de custos associados aos processos de manutenção ao longo de 2015. O Custo de Transformação por tonelada vendida cresceu 7% em comparação a 2014, crescimento inferior à inflação no período (10,7%).

Lucro Bruto

O Lucro Bruto atingiu R\$411,2 milhões em 2015, um aumento de 7% quando comparado com o valor de R\$384,2 milhões de 2014. O crescimento foi influenciado, principalmente, pelo aumento da Receita Líquida, tendo como consequência um melhor nível de prêmios comparado ao montante de prêmios de 2014 (+11%), devido ao câmbio.

A Margem Bruta permaneceu constante em 8% em relação a receita líquida tanto em 2015 quanto em 2014.

Despesas Operacionais

As Despesas Totais atingiram R\$267,8 milhões em 2015 e R\$257,7 milhões em 2014, crescimento de 4% em comparação com 2014.

a. Despesas com Vendas

As Despesas com Vendas apresentaram crescimento de 29%, atingindo o montante de R\$39,1

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

milhões em 2015 quando comparado com R\$30,2 milhões em 2014. A variação foi superior ao crescimento de 14% das receitas líquidas, em função: i) da nossa postura frente ao mercado interno em desaceleração, além do esforço de desenvolvimento de novos clientes e mercados; e (ii) da reestruturação comercial ocorrida durante 2015.

b. Despesas Gerais e Administrativas

As Despesas Gerais e Administrativas totalizaram R\$85,0 milhões em 2015 e R\$70,0 milhões em 2014, apresentando crescimento de 21%, impactado principalmente pela readequação da estrutura organizacional ocorrida no ano de 2015.

c. Honorários de Administração

Os honorários da Administração totalizaram R\$7,0 milhões em 2015 e R\$8,6 milhões em 2014, apresentando queda de 19% igualmente impactado pela readequação da estrutura organizacional ocorrida em 2015.

d. Participação dos Empregados

A Participação dos Empregados apresentou crescimento de 1% passando de R\$22,5 milhões em 2014 para R\$22,8 milhões em 2015, em função da provisão de remuneração variável relativa ao programa de incentivo de longo prazo (ILP), implantado em 2014.

e. Outras despesas operacionais líquidas

As outras despesas operacionais líquidas reduziram de R\$126,4 milhões em 2014 para R\$113,9 milhões em 2015, ou seja 10%, devido principalmente à indenizações trabalhistas de R\$56,4 milhões ocorridas em 2014 devido ao encerramento de Capuava e despesa de R\$26,8 milhões relacionada à descontinuidade do Projeto Polônia em 2014.

Resultado Financeiro

O Resultado Financeiro Líquido de 2015 foi uma receita de R\$28,1 milhões comparado com uma receita de R\$21,6 milhões em 2014, ou seja, crescimento de 30% comparado ao resultado de 2014, em função principalmente dos ganhos com instrumentos financeiros derivativos líquidos e hedge de valor justo de estoque no valor de R\$140,2 milhões em 2015 comparado com um prejuízo de R\$87,9 milhões em 2014.

A soma da Variação Cambial e Monetárias Líquidas foi despesa de R\$80,8 milhões em 2015 contra uma receita de R\$36,6 milhões em 2014, devido a variação cambial sobre fornecedores em moeda estrangeira, efeito compensado pela variação cambial positiva sobre os recebíveis de exportação e a venda de estoques de metal ainda marcados a câmbio histórico.

Imposto de Renda e Contribuição Social Corrente e Diferido

A despesa de imposto de renda e contribuição social corrente e diferido variou 51%, ou R\$12,4 milhões, para R\$36,7 milhões em 2015, de R\$24,3 milhões em 2014 principalmente como resultado, (i) do aumento do lucro antes do imposto de renda e contribuição social de R\$148,1 milhões em 2014 para R\$171,5 milhões em 2015, (ii) adição de R\$134,5 milhões na base fiscal de 2015 referente a variação cambial líquida (regime de caixa), enquanto que em 2014 houve uma exclusão da base fiscal de R\$20,4 milhões; e (iii) utilização de prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social em 2015 de R\$139,3 milhões, enquanto que em 2014 foi excluída da base fiscal o valor de R\$25,5 milhões. Esses fatores contribuíram para um aumento da taxa fiscal efetiva consolidado de -16,44% em 2014 para -21,39% em 2015.

A Administração manterá o monitoramento tempestivo dos créditos e, a qualquer tempo mediante estimativas de realização de lucros tributáveis, os valores provisionados para perda

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

serão revertidos a favor da Companhia. No Brasil, a compensação dos prejuízos fiscais não possui prazo prescricional, estando apenas limitados a 30% dos lucros anuais.

Lucro Líquido

Como resultados dos fatores discutidos acima, o resultado líquido do exercício de 2015 foi de R\$134,8 milhões, crescimento de 9% sobre o lucro de R\$123,8 milhões apresentado para o exercício de 2014.

Análise do Balanço Patrimonial em 31 de dezembro de 2015 e 2014:

A seguir, a análise das principais contas do nosso balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2015 e 2014.

<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	2015	AV%	2014	AV%	AH%
Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	253,7	5%	276,9	6%	-8%
Aplicações financeiras	377,1	7%	699,5	14%	-46%
Banco conta vinculada	0,0	0%	0,0	0%	n.m.
Contas a receber de clientes	604,8	11%	463,8	9%	30%
Estoques	1.495,8	28%	1.370,2	28%	9%
Impostos e tributos a recuperar	194,1	4%	136,3	3%	42%
Despesas antecipadas	7,0	0%	4,5	0%	56%
Instrumentos financeiros derivativos	510,8	10%	134,6	3%	279%
Outros Ativos Circulantes	10,6	0%	11,3	0%	-6%
Total do circulante	3.453,9	65%	3.097,1	62%	12%
Não Circulante					
Aplicações financeiras	28,6	1%	71,5	1%	-60%
Contas a receber	2,8	0%	2,3	0%	22%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	50,7	1%	87,4	2%	-42%
Impostos e contribuições a recuperar	130,8	2%	234,3	5%	-44%
Depósitos judiciais	47,3	1%	48,2	1%	-2%
Ativos mantidos para venda	110,2	2%	14,7	0%	650%
Outros ativos não circulantes	113,9	2%	78,5	2%	45%
Despesas antecipadas	12,0	0%	0,0	0%	n.m.
Outros investimentos	0,6	0%	0,6	0%	0%
Propriedades para investimento	0,0	0%	9,9	0%	-100%
Imobilizado	1.346,6	25%	1.314,8	26%	2%
Intangível	8,8	0%	5,0	0%	76%
Total do não circulante	1.852,3	35%	1.867,2	38%	-1%
Total do ativo	5.306,2	100%	4.964,3	100%	7%

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

<i>(em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	2015	AV%	2014	AV%	AH%
Passivo					
Circulante					
Fornecedores Nacionais	135,1	3%	99,9	2%	35%
Fornecedores Estrangeiros	154,2	3%	81,4	2%	89%
Operações com Forfaiting e Carta de Crédito	1.843,4	35%	1.674,7	34%	10%
Empréstimos e financiamentos	964,7	18%	749,1	15%	29%
Salários e encargos sociais	51,7	1%	45,2	1%	14%
Impostos e contribuições a recolher	11,7	0%	18,5	0%	-37%
Dividendos a pagar	24,2	0%	0,0	0%	n.m
Instrumentos financeiros derivativos	245,6	5%	123,5	2%	99%
Outras contas a pagar	101,7	2%	75,5	2%	35%
Adiantamento de clientes	265,0	5%	111,8	2%	137%
Total do circulante	3.797,3	72%	2.979,6	60%	27%
Não Circulante					
Fornecedores	0,0	0%	2,5	0%	-100%
Empréstimos e financiamentos	986,7	19%	584,0	12%	69%
Provisão para contingências	176,9	3%	193,7	4%	-9%
Outros passivos não circulantes	0,8	0%	0,3	0%	167%
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	0,0	0%	0,0	0%	n.m
Total do não Circulante	1.164,4	22%	780,5	16%	49%
Patrimônio líquido					
Capital social	1.383,0	26%	1.383,0	28%	0%
Reservas de capital	0,0	0%	37,7	1%	-100%
Ações em tesouraria	(0,7)	0%	(0,7)	0%	0%
Reservas de reavaliação	235,8	4%	247,8	5%	-5%
Reservas de lucros	77,7	1%	14,3	0%	443%
Prejuízos acumulados	0,0	0%	(97,0)	-2%	-100%
Ajuste de avaliação patrimonial & OCI*	(1.351,3)	-25%	(380,9)	-8%	255%
Total do patrimônio líquido	344,5	6%	1.204,2	24%	-71%
Total Passivo + Patrimônio Líquido	5.306,2	100%	4.964,3	100%	7%

Comentários referentes aos principais itens das contas do Ativo Circulante

O Ativo Circulante totalizou R\$3.453,9 milhões em 31 de dezembro de 2015, aumento de 12% em relação aos R\$3.097,1 milhões de 31 de dezembro de 2014, com resultado dos efeitos detalhados abaixo.

Caixa e Equivalentes de Caixa e Aplicações Financeiras

O Caixa e Equivalentes de Caixa apresentou queda de 8% em 2015, fechando o ano com R\$253,7 milhões em 2015, contra R\$276,9 milhões em 2014. As Aplicações Financeiras reduziram 46%, totalizando R\$377,1 milhões em 31 de dezembro de 2015 contra R\$699,5 milhões em 31 de dezembro de 2014. Estas aplicações foram remuneradas em média de 101,03% do CDI em 31 de dezembro de 2015 e 101,12% em 31 de dezembro 2014.

A redução do Caixa e Equivalentes de Caixa decorreu da aplicação de recursos nas atividades operacionais da companhia em 2015 no valor de R\$449,9 milhões, parcialmente compensado pela geração de caixa das atividades de investimento e financiamento no valor de R\$426,7 milhões em 2015.

A redução das Aplicações Financeiras decorreu da necessidade de recomposição de Caixa e Equivalentes de Caixa, onde R\$365,3 milhões de resgates líquidos foram transferidos de Aplicações Financeiras para Caixa e Equivalentes de Caixa.

Contas a Receber de Clientes

As Contas a Receber totalizaram R\$604,8 milhões em 31 de dezembro de 2015, valor 30% superior aos R\$463,8 milhões registrados no fim do ano anterior, devido principalmente ao crescimento de vendas

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

para o mercado externo.

Estoques

Em 31 de dezembro de 2015, os Estoques tiveram crescimento de 9%, passando de R\$1.370,2 milhões em 2014 para R\$1.495,8 milhões em 2015, em função do crescimento da cotação do cobre (LME) em Reais.

Ativo Não Circulante

O Ativo Não Circulante totalizou R\$1.852,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, redução de -1% quando comparado com R\$1.867,2 milhões de 31 de dezembro de 2014.

Ativo Imobilizado e Intangível

Em 31 de dezembro de 2015, o Imobilizado e Intangível totalizou R\$1.355,4 milhões, crescimento de 3% em relação ao valor de R\$1.319,8 milhões em 31 de dezembro de 2014, devido principalmente à aquisição, recuperação e modernização de ativos fixos.

Comentários referentes aos principais itens das contas do Passivo Circulante

O Passivo Circulante em 31 de dezembro de 2015 totalizou R\$3.797,3 milhões, 27% acima dos R\$2.979,6 milhões de 31 de dezembro de 2014, face ao aumento na conta de Fornecedores e também em Empréstimos e Financiamentos. O Passivo Circulante responde por 72% do Passivo Total mais Patrimônio Líquido no final de 2015, contra 60% no final de 2014.

Fornecedores

Fornecedores nacionais e estrangeiros totalizaram R\$289,3 milhões em 31 de dezembro de 2015, 60% acima do R\$181,3 milhões registrado no final do ano anterior, resultado do maior volume de compras entre os exercícios e da depreciação do Real.

Empréstimos e Financiamentos

A conta Empréstimos e Financiamentos na linha de curto prazo, em 31 de dezembro de 2015, atingiu R\$964,7 milhões, aumento de 29% sobre o saldo de R\$749,1 milhões ao final do ano anterior, em função principalmente do reconhecimento da variação cambial sobre o nosso Endividamento em moeda estrangeira (84% em dólares).

Impostos e Contribuições a Recolher

A rubrica Impostos e Contribuições a Recolher totalizou R\$11,7 milhões em 31 de dezembro de 2015, queda de 37%, contra um saldo de R\$18,5 milhões no final do ano anterior, devido ao menor recolhimento de ICMS por conta da maior concentração de vendas no mercado externo, ocorridas principalmente nos últimos trimestres de 2015.

Passivo Não Circulante

O Passivo Não Circulante teve crescimento de 49%, atingindo R\$1.164,4 milhões ao final de 2015 comparado com R\$780,5 milhões de 2014, devido ao aumento na conta Empréstimos e Financiamentos. O Passivo Não Circulante em 31 de dezembro de 2015 representou 22% do Passivo Total mais Patrimônio Líquido, comparado com 16% em 2014.

Empréstimos e Financiamentos

Os Empréstimos e Financiamentos de longo prazo atingiram R\$986,7 milhões em 2015, representando um aumento de 69% sobre o saldo de R\$584,0 milhões ao final de 2014. Os nossos empréstimos e

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

financiamentos de longo prazo cresceram 69% quando comparado a 2014, principalmente em função da variação cambial sobre o nosso Endividamento (84% em dólares).

Provisão para Contingências

As Provisões para Contingências reduziram 9%, atingindo R\$176,9 milhões em 31 de dezembro de 2015 contra R\$193,7 milhões no final do ano anterior, devido à redução de 86% nas contingências cíveis, sendo essa variação decorrente da reclassificação de risco, de provável para possível, dos processos de contencioso cíveis e redução de 4% referentes às contingências trabalhistas.

Patrimônio Líquido

Encerramos 2015 com Patrimônio Líquido de R\$344,5 milhões, 71% menor que o R\$1.204,2 milhões registrados no final de 2014, em função principalmente do aumento da conta Ajustes de Avaliação Patrimonial de R\$380,9 milhões em 2014 para R\$1.351,3 milhões em 2015, fruto da contabilidade de hedge.

Análise do Fluxo de Caixa nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015 e 2014

<i>Fluxos de Caixa (em milhões de R\$, exceto percentuais)</i>	<i>31/12/2015</i>	<i>31/12/2014</i>	<i>AH R\$</i>	<i>AH %</i>
Caixa Líquido Atividades Operacionais	(449,9)	673,1	(1.123,0)	-167%
Caixa Líquido Atividades de Investimento	108,9	(464,5)	573,4	-123%
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	317,8	(11,3)	329,1	-2913%
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(23,2)	197,3	(220,5)	-112%

Consumimos R\$449,9 milhões de caixa nas Atividades Operacionais em 2015, em função da destinação de recursos para honrar obrigações com derivativos líquidos em R\$348,5 milhões, redução nos recebimentos de clientes em R\$300,2 milhões e aumento de aplicações de recursos em estoques no valor de R\$130,2 milhões, parcialmente compensado por recebimentos de adiantamento de clientes no valor de R\$48,1 milhões e captação através de operações de forfait em R\$133,5 milhões.

Em relação às Atividades de Investimentos, foram gerados R\$108,9 milhões, em 2015, sendo a maior parte destes recursos, R\$365,3 milhões, oriundos de resgates líquidos de aplicações financeiras, parcialmente compensados pelas aquisições de imobilizado e intangível no valor de R\$256,4 milhões.

Em relação às Atividades de Financiamentos, durante 2015 foram gerados R\$317,8 milhões relativos a novas contratações de financiamentos no montante R\$1.733,7 milhões, líquidos de amortização e juros de financiamentos no valor de R\$1.415,9 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a. resultados das operações do emissor, em especial:****i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

Temos somente um segmento operacional que é o cobre.

Abertura da nossa receita é apresentada por Cobre primário e produtos de cobre, denominados componentes de receita.

O volume (em toneladas) de vendas por tipo de produto encontra-se detalhado abaixo:

<i>Em toneladas</i> Volume de Vendas	2014	2015	2016	<i>Seis meses findos em:</i>	
				30.06.2016	30.06.2017
Cobre Primário	77.585	115.835	106.796	79.734	20.530
<i>Mercado Interno</i>	36.869	13.728	10.459	5.176	7.279
<i>Mercado Externo</i>	40.673	102.064	95.902	74.519	12.948
<i>Transformação</i>	43	43	435	39	302
Produtos de Cobre	189.121	166.117	135.787	55.256	46.236
Vergalhões, Fios e Outros	120.432	121.733	93.508	34.776	28.124
<i>Mercado Interno</i>	82.305	81.413	46.704	19.389	15.692
<i>Mercado Externo</i>	26.296	32.548	42.550	13.767	10.742
<i>Transformação</i>	11.831	7.773	4.253	1.621	1.690
Barras/Perfis/Arames/Laminados/Tubos/Conexões	68.689	44.384	42.280	20.480	18.112
<i>Mercado Interno</i>	28.445	17.168	19.680	7.881	8.353
<i>Mercado Externo</i>	9.515	7.826	9.039	4.695	4.752
<i>Transformação</i>	30.729	19.390	13.560	7.905	5.007
Volume de Vendas Total	266.706	281.952	242.583	134.990	66.766
% da Produção Total	80,7%	78,4%	84,0%	81,6%	83,1%
Co-produtos	1.059.494	948.257	900.197	474.227	342.888
<i>Mercado Interno</i>	1.048.724	928.484	899.387	473.811	342.541
<i>Mercado Externo</i>	10.770	19.773	810	417	347

A abertura da Receita Líquida por tipo de produto e mercado destino encontra-se detalhado a seguir:

<i>Receita Líquida (R\$ milhões)</i>	2014	2015	2016	<i>Seis meses findos em:</i>	
				30.06.2016	30.06.2017
Cobre Primário	1.591,2	2.190,5	1.895,7	1.421,8	398,3
<i>Mercado Interno (*)</i>	695,5	221,3	227,7	129,9	164,9
<i>Mercado Externo (*)</i>	895,7	1.969,1	1.667,9	1.291,9	233,3
<i>Transformação</i>	-	0,1	0,1	-	0,1
Produtos de Cobre	2.772,0	2.605,1	2.177,9	934,9	812,6
Vergalhões, Fios e Outros	1.947,3	2.009,0	1.574,1	649,5	509,5
<i>Mercado Interno</i>	1.480,2	1.364,9	852,9	398,9	297,9
<i>Mercado Externo</i>	448,6	631,4	713,5	247,6	209,0
<i>Transformação</i>	18,5	12,7	7,7	3,0	2,6
Barras/Perfis/Arames/Laminados/Tubos/Conexi	824,7	596,1	603,8	285,4	303,1
<i>Mercado Interno</i>	562,8	373,8	390,7	169,1	186,4
<i>Mercado Externo</i>	164,7	162,1	169,0	91,5	97,7
<i>Transformação</i>	97,2	60,2	44,1	24,8	19,0
Co-produtos	371,2	578,6	512,8	253,3	207,8
<i>Mercado Interno</i>	130,6	204,2	148,3	81,6	51,7
<i>Mercado Externo</i>	240,6	374,4	364,5	171,7	156,1
Receita Líquida Total	4.734,4	5.374,2	4.586,4	2.610,0	1.418,7

(*) Parte do cobre primário destinado ao mercado interno foi reclassificado para o mercado externo.

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

i. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Primeiro semestre de 2017

No primeiro semestre de 2017, o Resultado Líquido foi de R\$116,3 milhões negativo, representado por uma margem líquida sobre a receita de -8,2%, uma melhora de 2,4 p.p quando comparada com o primeiro semestre de 2016. Vale ressaltar que o resultado negativo apresentado no semestre foi fortemente impactado pela queda do volume de produção e consequentemente em uma ociosidade de R\$107,6 milhões.

2016

Os resultados operacionais do exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram os mais afetados em decorrência da menor disponibilidade de liquidez e pior atividade econômica nacional, período em que estas ficaram mais latentes. No ano de 2016 houve uma queda significativa no resultado líquido da Companhia, de um lucro líquido de R\$134,8 milhões em 2015 para um prejuízo líquido em 2016 de R\$373,2 milhões devido, principalmente, pelas quedas nas receitas somado ao aumento das despesas operacionais, resultado financeiro líquido e pela provisão de baixa do imposto de renda diferido no montante de R\$278,4 milhões em 2016.

2015

A Receita Líquida Total somou R\$5.374,3 milhões, um crescimento de 14% em relação ao ano de 2014, em função de maior volume de vendas (+6%) e da desvalorização do Real ao longo do ano (-42% no câmbio médio).

Em 2015, investimos R\$256,4 milhões em bens de capital e manutenção das operações, sendo 60% deste montante destinado ao smelter (BA). Esses investimentos foram necessários para a recuperação e modernização dessa planta, que permitiu atingir nível de utilização de cerca de 90% nos próximos anos, contra os cerca de 80% dos anos anteriores a 2015.

O resultado líquido do exercício de 2015 foi de R\$134,8 milhões, crescimento de 9% sobre o lucro de R\$123,8 milhões apresentado para o exercício de 2014.

2014

O Resultado Líquido do exercício de 2014 foi lucro de R\$123,8 milhões, crescimento de 1.998% sobre o lucro apresentado no exercício de 2013. Esse crescimento foi decorrente de maior Resultado antes de Impostos, que foi diretamente impactado pela melhora no Resultado Financeiro Líquido que foi positivo em R\$21,6 milhões.

A soma da variação cambial e monetárias líquidas gerou receita de R\$36,6 milhões. A Variação Cambial apurada em 2014 deve-se somente à exposição cambial sobre os recebíveis em moeda estrangeira, onde não foi adotado *hedge accounting*.

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

Setor de Cobre

O uso global de cobre refinado em 2017 deverá crescer 1,7%. Na China, o desempenho em vários mercados de uso final tem sido forte desde o início deste ano, com os setores de habitação e eletrodomésticos particularmente dinâmicos registrando desempenho melhor do que o esperado. Para o período 2016-2021, espera-se que a demanda global refinada continue em um caminho de crescimento moderado, com uma média de 1,8% p.a. A longo prazo, para o período 2016-2035 como um todo, espera-se que o consumo refinado cresça 1,2% p.a.

A produção de minas globais cresceu 5,0% em 2016 atingindo 20,1 milhões de toneladas. Esse aumento compara com um aumento de 3,8% observado em 2015. A produção de minas em 2017 (após interrupções) cairá

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

pela primeira vez desde 2011, um pouco mais de 2% nos níveis de 2016. Isso reflete o anúncio de uma menor orientação de produção por parte de alguns produtores e um foco em "toneladas rentáveis" em relação ao "volume".

Além disso, após a vitória de Donald Trump para o cargo de presidente dos EUA, o preço do cobre voltou a ser negociado acima de US\$5.800 mil por tonelada, uma vez que uma das principais bandeiras de sua campanha foi o investimento em infraestrutura.

Estes fatores devem colaborar para um cenário de preços mais firmes em 2017, diferente das cotações depreciadas registradas em 2016.

TC/RC

O benchmark do TC/RC para 2016 foi negociado a US\$97,35/t e 9,735US\$ cents/lb, registrando queda de 9% com relação a 2015.

Para 2017, a expectativa de uma demanda mais consistente vinda de China e investimentos em infraestrutura, fizeram com que o TC/RC apresentasse ligeira queda nas primeiras negociações, quando alguns negócios já foram registrados a US\$92,5/t e 9,25US\$ cents/lb, uma queda de 5%.

Cenário Brasileiro

No cenário nacional, segundo IBGE, no primeiro semestre de 2017 a produção industrial apresentou melhora, quando em maio/17 cresceu 4% ante maio/16, registrando a melhor taxa no período desde 2010 e o segundo mês seguido de alta na atividade. Apesar dos bons números recentes, a expectativa para o crescimento da produção industrial de 2017 ainda é modesto e caiu para 0,66% e para o ano seguinte ficou em 2,30%, segundo pesquisa recente do Banco Central. Com relação ao PIB, espera-se um crescimento fraco de apenas 0,4%.

Com relação ao mercado externo, a desaceleração na China mostrou-se menos severa do que o esperado e deu suporte para as cotações do cobre na bolsa de Londres. Entretanto, os principais bancos centrais do mundo deram sinais de que devem reduzir os estímulos financeiros e isso limitou maior valorização do metal. O cobre segue sendo negociado no intervalo de US\$5.500 e US\$6.000 por tonelada.

Contudo, no longo prazo, deve prevalecer a expectativa de que a demanda internacional de cobre continue crescendo pelas novas aplicações em infraestrutura de telecomunicações e geração / transmissão de energia, sobretudo no ramo automobilístico, o que corrobora com a estratégia de continuar o desenvolvimento de mercados exportadores como forma de otimizar o balanço entre exportações e vendas domésticas, enquanto mantendo a produção à plena capacidade.

Assim, a Companhia espera alcançar um crescimento moderado da produção e dos volumes de venda a partir do segundo semestre, assumindo que será possível a conclusão da reestruturação financeira nos próximos dois meses.

Mix de Produtos e de Mercados

Período de 30 de junho de 2017 comparado à 30 de junho de 2016

Como resposta a uma menor disponibilidade de matéria prima para a produção, o Volume de Vendas Total no primeiro semestre de 2017 atingiu 66,7 mil toneladas, representando uma redução de 51% em comparação ao primeiro semestre de 2016, principalmente impactando as exportações de Cobre e volume de coprodutos. Em Cobre Primário, a Companhia comercializou 20,5 mil toneladas no primeiro semestre de 2017, queda de 74% comparadas aos mesmo período do ano anterior. Do total das vendas deste componente no ano, 63% destinaram-se ao mercado externo e 37% ao mercado interno.

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

Em Produtos de Cobre, foi comercializado 46,2 mil toneladas no primeiro semestre de 2017, queda de 16% comparado ao primeiro semestre de 2016. Do total das vendas deste componente, 66% foram direcionadas para o mercado interno e 34% para o mercado externo.

Em Coprodutos, o volume de vendas atingiu 342,9 mil toneladas no primeiro semestre de 2017, redução de 28% comparado ao primeiro semestre de 2016.

O Volume de Vendas Total atingiu 66,8 mil toneladas, 51% menor do que as 135,0 mil toneladas vendidas em 2015. Os produtos de cobre, compostos por tubos, barras, vergalhões, fios, etc. representaram maior queda no mix de produtos, movimento muito influenciado pela retração da indústria brasileira que atingiu grande parte dos clientes da Companhia.

Em Cobre Primário, comercializamos 106,8 mil toneladas em 2016, redução de 8% comparado a 2015, decorrente da menor disponibilidade de crédito e consequente menor compra de matéria prima para a produção de cátodo. Do total das vendas deste componente, 90% destinaram-se ao mercado externo e 10% ao mercado interno. O crescimento das vendas para o mercado externo faz parte da estratégia da Companhia de compensar a desaceleração no mercado interno através da entrada em novos mercados internacionais, onde, a princípio, temos comercializado maior volume de cátodos, porém objetivando também vender produtos de maior valor agregado no futuro.

Em Produtos de Cobre, a Companhia comercializou 135,8 mil toneladas, queda de 18% comparada a 2015. A retração de 23% em Vergalhões e Fios, foi o maior destaque neste componente. Além disso, os outros produtos de cobre como: barras, perfis, arames, laminados, tubos e conexões, apresentaram queda de 5% nas vendas em toneladas.

Em Coprodutos, o volume de vendas atingiu 900,2 mil toneladas, redução de 5%, em função da menor produção destes itens que apresentou queda de 20% no ano de 2016.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016 comparado à 31 de dezembro de 2015

Como resposta a uma menor produção, o Volume de Vendas Total no ano de 2016 atingiu 242,6 mil toneladas, representando uma redução de 14% em comparação ao ano anterior, principalmente em função da retração do mercado interno para Vergalhões e Fios (-43%), diretamente correlacionada à queda da produção industrial do país, que impactou a queda de Produtos de Cobre em 18% comparado a 2015.

Em 2016, referente a Cobre Primário, produzimos 225,6 mil toneladas, que representou uma queda de 7%, em relação ao ano anterior. No caso de Produtos de Cobre, a produção foi de 174,6 mil toneladas, queda de 25% em relação a 2015, principalmente pela queda de 30% em Vergalhões, Fios e Outros. A produção total no ano de 2016 foi de 400,1 mil toneladas, 73,6 mil toneladas a menos que no ano de 2015 (-16%). Tais ações resultaram em uma produção disponível para venda 20% menor do que no exercício antecedente.

A maior parte da diminuição da produção em 2016 foi concentrada no segundo semestre, quando os efeitos da redução das linhas de crédito e nossa estratégia de preservação de caixa surtiram efeito na gestão operacional da Companhia. O que fica claro quando comparamos, entre os trimestres, a utilização de capacidade de cobre primário, que foi 23,9 p.p. menor.

Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015 comparado à 31 de dezembro de 2014

O Volume de Vendas Total atingiu 282,0 mil toneladas, crescimento de 6% em comparação com 2014, em função do aumento de 49% oriundo do Cobre Primário, devido à maior exportação de cátodos.

Em Cobre Primário, comercializamos 115,8 mil toneladas em 2015, crescimento de 49% comparado a 2014, decorrente da maior produção de cátodos, destinados em sua maioria à exportação. Do total das vendas deste segmento, 88% destinaram-se ao mercado externo e 12% ao mercado interno. O crescimento das vendas para o mercado externo faz parte da estratégia da Companhia de compensar a desaceleração no mercado interno através da entrada em novos mercados internacionais, onde, a princípio, temos comercializado maior volume de cátodos, porém objetivando também vender produtos de maior valor agregado no futuro.

Em Produtos de Cobre, comercializamos 166,1 mil toneladas, queda de 12% comparada a 2014. O

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

crescimento de 1% em Vergalhões e Fios, mesmo tendo representatividade de 73% sobre os Produtos de Cobre, não foi suficiente para compensar a queda de 35% da venda dos demais Produtos de Cobre, sendo esta influenciada essencialmente pelo fraco ambiente macroeconômico doméstico. Do total das vendas deste segmento, 76% foram direcionadas para o mercado interno (59% venda integral e 16% para transformação/toll) e 24% para o mercado externo.

Em Co-produtos, o volume de vendas atingiu 948,3 mil toneladas, redução de 10%, em função da queda de vendas da escória, utilizada na produção de cimentos, por conta da desaceleração do segmento de construção civil.

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

A Companhia reconhece que certos riscos financeiros como variação do preço de commodities, taxa de câmbio e taxas de juros são inerentes ao seu negócio. Entretanto, a política da Companhia é evitar riscos desnecessários e garantir que as exposições do negócio ao risco que tenham sido identificadas, medidas e que sejam passíveis de serem controladas sejam minimizadas, usando os métodos mais efetivos e eficientes para eliminar, reduzir ou transferir tais exposições.

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

Os riscos de negócio identificados incluem:

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

A Política de Gestão de Riscos permite que a Companhia utilize instrumentos financeiros derivativos aprovados com o objetivo de minimizar a exposição a riscos de mercado: câmbio, commodities e taxas de juros.

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

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

No acumulado do ano de 2016 a variação cambial e monetária líquida foi negativa com valor de R\$3,9 milhões, sendo 95% menor que o resultado negativo de R\$80,8 milhões apurando em 2015. Durante 2016, o dólar atingiu uma taxa média de R\$3,49 (4,2% maior comparado à taxa média em 2015 – R\$3,33), com taxas mínima de R\$3,12 e máxima de R\$4,16. Esses impactos resultam da alta volatilidade de câmbio e dos preços de commodities na contabilização do passivo líquido em dólar norte-americano da Companhia, assim como nas suas operações de hedge em aberto. Estes efeitos contábeis não têm impacto de caixa imediato e devem ser compensados nos períodos subsequentes pela realização destes

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

ativos e/ou movimentos futuros no câmbio e preços das commodities.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**a. introdução ou alienação de segmento operacional**

Não houve alteração no nosso segmento operacional no primeiro semestre de 2017.

b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não houve alteração na participação societária no primeiro semestre de 2017

c. eventos ou operações não usuais

SEMASA - Ação movida contra o Serviço Municipal de Saneamento Ambiental de Santo André-SEMASA para extinguir prospectivamente a cobrança indevida da taxa de coleta de esgoto das suas unidades de Utinga e Capuava e cobrar a devolução do valor pago nos últimos 20 anos, em dobro. Foi iniciada a execução provisória em outubro de 2014. O montante de R\$40.5 milhões está registrado como precatório municipal.

Prefeitura de Manaus - Ação ordinária movida contra o Município de Manaus, visando o recebimento dos valores devidos em virtude da realização das Obras Complementares do Complexo Viário das Flores. A Companhia obteve decisão definitiva quanto ao recebimento dos valores devidos pelo município. Está pendente decisão relativa aos recursos interpostos pelo município, que contesta a forma de atualização dos valores devidos à Companhia.

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

a. mudanças significativas nas práticas contábeis

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017

Não ocorreram mudanças nas políticas contábeis com impactos relevantes para a Companhia e suas controladas.

Novas normas e interpretações ainda não adotadas

Uma série de novas normas, alterações de normas e interpretações iniciados após 1º de janeiro de 2017 não foram adotadas na preparação destas Informações Trimestrais - ITR. Aquelas que podem ser relevantes para a Companhia estão mencionadas abaixo. A Companhia ainda não analisou os potenciais impactos da adoção destas novas normas.

A) Iniciativa de Divulgação (Revisão do CPC 3 (R2) / IAS 7)

As alterações requerem divulgações adicionais que permitam aos usuários das Informações trimestrais entender e avaliar as mudanças nos passivos decorrentes de atividades de financiamento, tanto mudanças decorrentes de fluxos de caixa quanto outras mudanças.

As alterações são efetivas para períodos anuais com início em ou após 1º de janeiro de 2017. A adoção antecipada é permitida somente para Informações Trimestrais - ITR de acordo com as IFRS's.

B) Reconhecimento de Impostos Diferidos Ativos para Perdas Não Realizadas (Alterações ao CPC 32 / IAS 12)

As alterações esclarecem a contabilização de impostos diferidos ativos para perdas não realizadas em instrumentos de dívida mensurados a valor justo. As alterações são efetivas para períodos anuais com início em ou após 1º de janeiro de 2017, com adoção antecipada permitida somente para Informações Trimestrais - ITR de acordo com as IFRS's.

C) IFRS 9 (CPC 48) - Financial Instruments (Instrumentos Financeiros)

A IFRS 9 (CPC 48) substitui as orientações existentes na IAS 39 (CPC 38) Instrumentos Financeiros:

Reconhecimento e Mensuração. A IFRS 9 (CPC 48) inclui novos modelos para a classificação e mensuração de instrumentos financeiros e a mensuração de perdas esperadas de crédito para ativos financeiros e contratuais, como também novos requisitos sobre a contabilização de *hedge*. A nova norma mantém as orientações existentes sobre o reconhecimento e desreconhecimento de instrumentos financeiros da IAS 39. A IFRS 9 (CPC 48) entra em vigor para períodos anuais com início em ou após 1º de janeiro de 2018, com adoção antecipada permitida somente para Informações Trimestrais - ITR de acordo com as IFRS's. A Companhia está avaliando o potencial impacto em suas Informações Trimestrais - ITR.

D) IFRS 15 (CPC 47) - Revenue from Contracts with Customers (Receita de Contratos com Clientes)

A IFRS 15 (CPC 47) introduz uma estrutura abrangente para determinar se e quando uma receita é reconhecida, e como a receita é mensurada. A IFRS 15 (CPC 47) substitui as atuais normas para o reconhecimento de receitas, incluindo o CPC 30 (IAS 18) - Receitas, CPC 17 (IAS 11) - Contratos de Construção e a CPC 30 Interpretação A (IFRIC 13)

- Programas de Fidelidade com o Cliente. A IFRS 15 (CPC 47) entra em vigor para períodos anuais com início em ou após 1º de janeiro de 2018. A adoção antecipada é permitida somente para Informações Trimestrais - ITR de acordo com as IFRS's. A Companhia está avaliando o potencial impacto em suas Informações Trimestrais - ITR.

E) Alterações ao CPC 36 Demonstrações Consolidadas (IFRS 10) e ao CPC 18 - Investimento em Coligada, em Controlada e Empreendimento Controlado em Conjunto (IAS 28)

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

Alterações ao CPC 36 e ao CPC 18 em relação a vendas ou contribuições de ativos entre um investidor e sua coligada ou seu empreendimento controlado em conjunto.

Não há outras IFRS ou interpretações IFRIC que impactem as Informações Trimestrais da Companhia de forma relevante, que ainda não entraram em vigor que poderiam ter impacto significativo sobre a Companhia.

2016

Não ocorreram mudanças nas políticas contábeis com impactos relevantes para a Companhia e suas controladas.

2015

Não ocorreram mudanças nas políticas contábeis com impactos relevantes para a Companhia e suas controladas.

2014

A nossa Administração não identificou mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas por nós para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2014.

F) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não houve efeitos significativos das alterações em práticas contábeis em relação às nossas demonstrações financeiras de 2014, 2015 e 2016, consolidadas e individuais, tampouco para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017.

G) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve ressalvas no relatório do auditor independente em relação às nossas demonstrações financeiras de 2014, 2015 e 2016, consolidadas e individuais, tampouco para o período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017.

Período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2017

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

Incerteza sobre continuidade operacional

Chamamos a atenção para a Nota 1 às informações contábeis intermediárias, que descreve o contexto operacional e o plano de ação da Companhia, que tem apurado prejuízos repetitivos em suas operações e apresentou excesso de passivos sobre ativos circulantes em 30 de junho de 2017, no montante de R\$1.159,896 milhões (consolidado – R\$ 1.189,501 milhões). Essas condições, dentre outras descritas na Nota 1, suscita dúvida substancial sobre sua continuidade operacional. As demonstrações financeiras não incluem quaisquer ajustes em virtude dessas incertezas. Nossa conclusão não está ressalvada em virtude desse assunto.

Demandas judiciais com risco possível de perda

Chamamos atenção para a Nota 19.2 às informações contábeis intermediárias, na qual a Companhia divulga que possui diversas demandas judiciais oriundas de suas operações no montante total de R\$2.086,310 milhões (consolidado – R\$ 2.086,627

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

milhões), cujos riscos de perdas são avaliados como possíveis com base na opinião de seus assessores jurídicos e, portanto, a Companhia não constitui provisão para estas demandas judiciais. As principais demandas referem-se à decisão judicial sobre o direito de recolher a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL e o procedimento arbitral em andamento referente ao contrato com o UBS Pactual S.A. e o Banco Santander S.A. Um eventual desfecho desfavorável dessas demandas pode impactar significativamente a posição patrimonial e financeira da Companhia. Nossa conclusão não está ressalvada em virtude desse assunto.

2016

O relatório do auditor independente apresentou os seguinte parágrafo de ênfase:

Chamamos a atenção para a Nota Explicativa 1 às demonstrações financeiras, que indica que a Companhia incorreu no prejuízo de R\$ 373.168 mil individual e consolidado durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2016, descumprimento de cláusulas de covenants com reclassificação do não circulante para o circulante de empréstimos e financiamentos com instituições financeiras no montante de R\$ 433.464 mil, e o passivo circulante da Companhia excedeu o total do ativo em R\$ 1.049.141mil (consolidado – R\$ 1.077.068 mil) em 31 de dezembro de 2016. Essas condições, juntamente com o fato de que uma ou mais premissas utilizadas no plano de negócios podem não se concretizar no futuro, indicam a existência de incertezas significativas que geram dúvidas sobre a capacidade da Companhia continuar em operação. Os planos da administração da Companhia sobre esse assunto estão descritos na mesma nota explicativa. Nossa opinião não está ressalvada em relação a esse assunto.

Chamamos atenção para a nota explicativa 19, na qual a Companhia divulga que possui diversas demandas judiciais oriundas de suas operações no montante total de R\$1.290,2 milhões, cujos riscos de perdas são avaliados como possíveis com base na opinião de seus assessores jurídicos e, portanto, a Companhia não constitui provisão para estas demandas judiciais, sendo as principais as seguintes: (i) Ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) da Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, tendo referida ação rescisória sido julgada procedente à União com o acolhimento do pedido e transitado em julgado em 2010. A Administração da Companhia, com base na opinião de seus assessores jurídicos, acredita que a reversão da decisão não trará efeito econômico adverso, considerando que a decisão que desconstituiu o direito da Companhia em não recolher a CSLL não pode retroagir seus efeitos desde o ano do surgimento da Lei 7689/88, motivo pelo qual a Companhia não registrou provisão. Ressaltamos que a Secretaria da Receita Federal do Brasil lavrou cinco autos de infração relativos aos anos calendários de 1994 a 2008, sendo que três deles já são alvos de Execuções Fiscais, devidamente garantidas, por meio de apólice de garantia judicial, as quais foram aceitas pelo juizado competente. Em 31 de dezembro de 2016, a Companhia estima os valores envolvidos em R\$474,6 milhões (R\$ 483,1 milhões em 31 de dezembro de 2015); (ii) Em 20 de abril de 2009 o Banco Santander Brasil S.A. ("Santander", e em conjunto com BTG Pactual, "Bancos"), apresentaram notificações à Companhia de cobranças, relacionadas aos Contratos de Troca de Parâmetro ("Swap"), no montante de R\$208,5 milhões. A Companhia entende que referido valor não é devido. Em abril de 2010, o Banco Santander iniciou procedimento arbitral perante o Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil-Canadá ("CAM-CCBC") que, após anulação de sentença favorável ao Banco, requereu a instalação de novo procedimento arbitral. A nova arbitragem foi instituída, passando a tramitar sob o nº 02/2015/SEC1. Em 1º de agosto de 2016, a Direção do CAM-CCBC informou às partes que definiu o valor envolvido na arbitragem em R\$631,7 milhões. O valor informado poderá ser reavaliado a qualquer tempo durante o curso da arbitragem. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Comentário da Administração

A Companhia incorreu no prejuízo de R\$ 373.168 mil individual e consolidado, o capital circulante líquido consolidado, que corresponde à diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante, em 31 de dezembro de 2016 foi negativo em R\$1.077.068 mil (R\$343.542 mil negativo em 31 de dezembro de 2015). Esse aumento decorre principalmente pela reclassificação da totalidade de empréstimos do passivo não circulante para o passivo circulante no montante de R\$433.464 mil, devido ao não cumprimento das cláusulas de covenants de alguns contratos de dívidas de longo prazo. Esses covenants são objetos de revisão no processo de reperfilamento da dívida e serão redefinidos tendo como base o plano de negócios.

As demonstrações financeiras da Companhia para o exercício findo em 31 de dezembro de 2016 foram preparadas mantendo-se o pressuposto de continuidade operacional baseado em um plano de negócios que contempla o fluxo de caixa projetado. Foram

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

consideradas para as referidas projeções diversas premissas financeiras e de negócios, bem como ingressos de novos recursos por meio de injeção de capital, novas linhas de crédito, intensificação das ações para monetização de ativos não operacionais, além do reperfilamento da dívida da Companhia e a readequação da estrutura de capital. A Administração acredita que o plano de negócios apresentado esteja adequado, dentro de premissas razoáveis para sua concretização. Ressalta-se, entretanto, que não há previsibilidade quanto a parâmetros exógenos, o que impossibilita a Companhia em prever os efeitos destes sobre sua capacidade de continuar em operação.

Os relatórios dos auditores independentes sobre as informações financeiras individuais e consolidadas da Companhia, datados de 21 de junho de 2017 (referente ao período encerrado em 30 de junho 2017) contiveram ênfase referente a determinadas ações cíveis e tributárias, as quais estão devidamente expostas nos itens 4.3. deste Formulário de Referência, e que a administração da Companhia conta com assessores externos para condução e acompanhamento.

2015

O relatório do auditor independente apresentou o seguinte parágrafo de ênfase: Contribuição social sobre o lucro

Conforme descrito na Nota 17.2a, foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) da nossa Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, tendo referida ação rescisória julgada procedente à União com o acolhimento do pedido e transito em julgado em 2010. A nossa Administração, com base na opinião de seus assessores jurídicos, acredita que a reversão da decisão não trará efeito econômico adverso, considerando que a decisão que desconstituiu o nosso direito em não recolher a CSLL não pode retroagir seus efeitos desde o ano do surgimento da Lei 7689/88, motivo pelo qual não registramos provisão. Ressaltamos que a Secretaria da Receita Federal do Brasil lavrou cinco autos de infração relativos aos anos calendários de 1994 a 2008, sendo que três deles já são alvos de Execuções Fiscais, devidamente garantidas, por meio de apólice de garantia judicial, as quais foram aceitas pelo juizado competente. Em 31 de dezembro de 2015, estimamos os valores envolvidos em R\$483,1 milhões (R\$466,7 milhões em 31 de dezembro de 2014). Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

Comentário da Administração

Com relação ao parágrafo de ênfase, foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro da nossa Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, cujo desfecho foi favorável à União. A nossa Administração, com base na opinião de seus consultores jurídicos, acredita que a reversão da decisão anteriormente transitada em julgado em favor da nossa Companhia controlada incorporada não trará efeito econômico adverso, e, portanto, não constituiu nenhuma provisão em 31 de dezembro de 2015 com relação a este processo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das Demonstrações Financeiras Individuais e Consolidadas de acordo com as normas do IFRS e as normas do CPC exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

As estimativas e premissas são revisadas de forma contínua. As revisões das estimativas são reconhecidas prospectivamente.

As informações sobre incertezas relacionadas a premissas e estimativas que possuem um risco significativo de resultar em um ajuste material no exercício a findar em 31 de dezembro de 2017 estão incluídas nas seguintes notas explicativas das nossas demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016:

- Nota 13- Imobilizado: principais premissas subjacentes dos valores recuperáveis e análise substantiva da vida útil;
- Nota 19 - Provisão para demandas judiciais: principais premissas sobre a probabilidade e magnitude das saídas de recursos;
- Nota 26 - Imposto de renda e contribuição social diferidos: disponibilidade de lucro tributável futuro contra o qual prejuízos fiscais possam ser utilizados;
- Nota 28 - Instrumentos Financeiros Derivativos.

Teste de Redução ao Valor Recuperável

Os valores contábeis dos ativos não financeiros da Companhia, que não as propriedades para investimento, estoques e imposto de renda e contribuição social diferidos ativos, são revistos a cada data de balanço para apurar se há indicação de perda no valor recuperável. Caso ocorra tal indicação, então o valor recuperável do ativo é estimado. No caso de ativos intangíveis com vida útil indefinida, o valor recuperável é testado anualmente.

Uma evidência por perda no valor recuperável é reconhecida se o valor contábil do ativo exceder o seu valor recuperável.

O valor recuperável de um ativo ou unidade geradora de caixa é o maior entre o valor em uso e o seu valor justo menos despesas de venda. O valor em uso é baseado em fluxos de caixa futuros estimados, descontados a valor presente utilizando uma taxa de desconto antes dos impostos que reflita uma avaliação de mercado do valor do dinheiro no tempo e os riscos específicos do ativo. (a “unidade geradora de caixa ou UGC”).

Perdas por redução no valor recuperável são reconhecidas no resultado.

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

Em atendimento às exigências do IAS 36/CPC 01 (R1) - Redução do Valor Recuperável de Ativos, a Companhia efetuou o teste anual de recuperação de seus ativos imobilizados em 31 de dezembro de 2016, os quais foram estimados com base nos valores em uso, utilizando os fluxos de caixa descontados, e evidenciaram que o valor estimado de mercado é superior ao valor líquido contábil na data da avaliação, assim como, no decorrer do período, não houve quaisquer evidências de perda de valor de ativos Individuais ou grupo de ativos relevantes. Eventuais impactos de perda de recuperabilidade são destacados em nota explicativa, quando relevantes. Para determinar o valor recuperável dos ativos e consequentemente a estimativa contábil de perda, é utilizada metodologia específica para refletir efeitos macroeconômicos no fluxo de caixa futuro, com foco substancial na projeção da geração de caixa. Estas estimativas consideram premissas que envolvem um alto grau de julgamento da Companhia para o tratamento dos preços futuros das commodities, estimativa das taxas de desconto, taxas de perpetuidade, das variações das taxas de câmbio, perspectivas de produção futuras, custos operacionais e financeiros, entre outros.

Provisão para Demandas Judiciais

Uma provisão é reconhecida, em função de um evento passado, se a Companhia tem uma obrigação legal ou construtiva que possa ser estimada de maneira confiável, e é provável que um recurso econômico seja exigido para liquidar a obrigação. As provisões são determinadas por meio do desconto dos fluxos de caixa futuros estimados a uma taxa antes dos impostos que reflete as avaliações atuais de mercado quanto ao valor do dinheiro no tempo e riscos específicos para o passivo. Os efeitos da reversão do reconhecimento do desconto pela passagem do tempo são contabilizados no resultado como despesa financeira. A Companhia e suas controladas, com o auxílio de seus assessores jurídicos internos e externos, exercem julgamento significativo na determinação dos valores das provisões a serem constituídas, bem como na divulgação de demandas judiciais

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

não provisionadas, caso a expectativa de perda seja considerada possível. Em função da relevância dos valores envolvidos, dos julgamentos significativos exercidos pela Companhia e suas controladas para constituição das provisões e das divulgações requeridas.

Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos

A Companhia possui prejuízos fiscais gerados no Brasil passíveis de compensação com lucros tributáveis futuros.

Devido às incertezas de gerações de lucros tributáveis futuros, levando em consideração a existência de prejuízos fiscais e da utilização integral dos créditos fiscais, em 2015/2016 constituiu-se uma perda estimada no montante em R\$275,8 milhões sobre os ativos fiscais diferidos auferidos anteriormente. Para suportar julgamentos independentes, baseado em premissas e estimativas, sobre eventos futuros, é necessário que todo processo relativo ao reperfilamento da dívida da Companhia esteja devidamente concluído.

A Administração manterá o monitoramento tempestivo dos créditos e, a qualquer tempo mediante estimativas de realização de lucros tributáveis, os valores provisionados para perda serão revertidos a favor da Companhia. No Brasil, a compensação dos prejuízos fiscais não possui prazo prescricional, estando apenas limitados a 30% dos lucros anuais

Instrumentos Financeiros Derivativos

Reconhecemos que certos riscos de mercado, como variação do preço de *commodities*, taxa de câmbio e taxas de juros, são inerentes ao nosso negócio. Entretanto, a nossa política é evitar riscos desnecessários e garantir que as exposições do negócio ao risco que tenham sido identificadas, medidas e que sejam passíveis de serem controladas sejam minimizadas, usando os métodos mais efetivos e eficientes para eliminar, reduzir ou transferir tais exposições.

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

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

A Política de Gestão de Riscos nos permite utilizar instrumentos financeiros derivativos aprovados com o objetivo de minimizar a exposição a riscos de mercado: câmbio, *commodities* e taxas de juros.

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

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

A designação dos instrumentos financeiros para *hedge accounting* é realizada com base em informações oriundas do orçamento da Companhia, bem como a avaliação de derivativos embutidos em suas operações de estoque, que por consequência, envolvem informações e premissas subjetivas com alto grau de julgamento por parte da Companhia, tais como análise e avaliação dos contratos relativos às operações comerciais e financeiras, dos preços futuros das *commodities*, taxa de desconto, taxa de câmbio, projeções de receitas, custos e despesas. Devido ao significativo grau de julgamento das informações e premissas utilizadas para a designação desses instrumentos financeiros para a contabilidade de proteção, bem como pelos impactos que eventuais mudanças nos critérios e premissas adotadas poderiam trazer para as demonstrações financeiras individuais e consolidadas.

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

- a. **Ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial;**
- b. **Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.**

A Companhia tem compromisso contratual com fornecedor para os próximos anos referentes à administração, operação e manutenção da usina de gases localizada na planta industrial de Dias d'Ávila, com vencimentos até fevereiro de 2023, e não sujeita a Companhia a nenhuma restrição.

A renovação e cláusulas de reajustamento estão descritas em contrato e seguem as práticas de mercado.

As obrigações mínimas futuras a pagar desse contrato, caso não seja cancelado antes do vencimento, são as seguintes:

	30/06/2017	31/12/2016
Até 1 Ano	1.346	1.392
de 2 a 6 anos	5.365	5.857
acima de 6 anos -	-	170
	6.711	7.419

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. investimentos, incluindo:

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

Temos buscado, desde 2013, o aumento da nossa disponibilidade industrial, em especial na planta de Dias d'Ávila (*smelter*), que tem concentrado a maior parte dos nossos investimentos de capital.

Em 2016, investimos R\$111,4 milhões em bens de capital e manutenção das operações, a Companhia priorizou os investimentos na manutenção de suas plantas, com objetivo de proporcionar maior estabilidade operacional, porém em função da necessidade de preservar o caixa, adotou postura mais austera, readequando os investimentos à disponibilidade de capital de giro.

Para 2017 continuaremos a investir na manutenção das nossas operações, a fim de concluirmos a Reestruturação.

ii. fontes de financiamento dos investimentos

Os nossos investimentos são suportados por recursos de terceiros, por meio de linhas especiais de financiamento junto a instituições financeiras, bancos de fomento e bancos de desenvolvimento, complementados com recursos próprios gerados pelas nossas atividades.

Para mais informações sobre as fontes de financiamento de investimento, ver item 10.1.

iii. desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Não há desinvestimentos relevantes em andamento e/ou previstos.

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

A aquisição de máquinas e equipamentos, visando a modernização da nossa disponibilidade industrial, conforme divulgado, se dará de acordo com o cronograma físico-financeiro de cada projeto.

c. novos produtos e serviços, indicando:

i. descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não há qualquer pesquisa em andamento.

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

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

iii. projetos em desenvolvimento já divulgados

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

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

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

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

Todas as informações relevantes foram fornecidas nos itens anteriores.