

## 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	7
5.4 - Alterações significativas	8

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	40
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	45
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	46
10.5 - Políticas contábeis críticas	49
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	64
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	65
10.8 - Plano de Negócios	66
10.9 - Outros fatores com influência relevante	67

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

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

### Risco cambial

O fluxo de caixa da Paranapanema está sujeito ao grau de exposição de seus ativos e passivos à volatilidade de preços das *commodities* metálicas, ao dólar e à taxa de juros. Os preços dos produtos são predominantemente indexados ao dólar norte americano. Em 2013, cerca de 88% dos custos indexados ao dólar norte americano (custo do metal) e 12% indexados a reais (custo de fabricação), que contemplam utilidades, mão-de-obra e depreciação e amortização.

### Risco de preços de *commodities*

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

### Risco associado a taxas de juros

A dívida atrelada à taxa de juros variável em dólares norte-americanos, no montante de R\$330,553 milhões, representando 30% do endividamento total, consiste principalmente em empréstimos incluindo operações de pré-pagamento de exportações e empréstimos em bancos comerciais. Em geral, são dívidas indexadas à taxa *Libor* (*London Interbank Offered Rate*). A Política de Gestão de Risco existente e seus instrumentos podem não ser suficientes para coibir os riscos de mercado envolvidos nos negócios da Companhia, afetando seus resultados. Além dos empréstimos denominados em dólares americanos, a Companhia pode ser impactada por aumentos significativos na taxa de juros em Reais. Isto porque seu endividamento atrelado à Taxa de Juros de Longo Prazo – (“TJLP”), somava R\$16,053 milhões, representando 1,5% do total de sua dívida em 31 de dezembro de 2013. Aumentos expressivos na TJLP podem impactar direta e adversamente no resultado da Companhia.

### Risco de preço de ações

A Companhia possui exposição ao preço de ações cotadas na BM&FBovespa decorrente de um contrato de derivativo *Total Return Swap* ou Troca de Resultados de Fluxos Financeiros Futuros, objeto de Fatos Relevantes divulgados em 29 de novembro de 2012 e 18 de fevereiro de 2013, no qual detém posição ativa na variação do preço da ação PMAM3 e passiva em CDI. Nos termos do contrato, a Paranapanema receberá o equivalente à variação do preço de mercado das ações de sua própria emissão (PMAM3), acrescido dos proventos distribuídos durante o prazo de vigência, ao passo em que estará obrigada a pagar uma taxa equivalente à variação de 100% (cem por cento) do CDI – Certificado

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

de Depósito Interbancário (taxas médias referenciais dos depósitos financeiros, divulgadas pela CETIP), acrescida de *spread* estabelecido entre as partes.

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

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

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

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

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

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

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

Derivativos podem ser usados para proteger contra a exposição cambial resultante de atividades incluindo:

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

Derivativos podem ser usados para a proteção contra 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;

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

- para proteger derivativos embutidos nos contratos de compras de matéria prima e vendas de produtos. 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.

**b. estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)**

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

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

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

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

**c. instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*hedge*)**

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

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

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

Importante destacar que na Paranapanema

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

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

**d. parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos**

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

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

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

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

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

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

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

**f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos**

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

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

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

Os principais deveres e responsabilidades da Comissão de Riscos incluem:

- Identificar riscos e acompanhar o aferimento de exposições;
- Orientar e validar propostas de limites e de respostas aos riscos e submetê-las à aprovação do Comitê de Riscos;
- Rever os resultados da estratégia de *hedge*;
- Aprovar instrumentos financeiros e contrapartes de operações de *hedge*;

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

- Monitorar a implementação das ações de gestão de riscos;
- Propor atualizações, modificações ou flexibilizações eventuais de critérios ou limites estabelecidos desta Política à Diretoria Executiva para apresentação ao Comitê de Riscos.

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

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

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

A Política de Gestão de Riscos de Mercado da Paranapanema, em vigor desde 2009, teve seu conteúdo revisado e aprovado pelo Conselho de Administração em 11 de Dezembro de 2013.

Conforme mencionando no item 5.2.e a Companhia aplica a contabilidade de *hedge* para as receitas de vendas projetadas utilizando como instrumento de *hedge* passivos financeiros e derivativos (NDF).



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

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

### **Risco de crédito**

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

### **Risco de liquidez**

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

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

A seguir são apresentados os comentários da Diretoria da Companhia correspondentes à análise da condição financeira e patrimonial da Paranapanema, que contemplam um panorama sobre o desempenho do mercado global para cada um dos exercícios encerrados em 2013, 2012 e 2011 e seus impactos nos resultados da Companhia, bem como uma análise sobre o desempenho da gestão de capital e as ações endereçadas nessa gestão ao longo desses exercícios.

### **10.1 Os diretores devem comentar sobre:**

#### **a) Condições financeiras e patrimoniais gerais**

A Diretoria entende que a Companhia possui uma posição financeira adequada para financiar suas operações e seu plano de investimentos. A geração de caixa operacional em 2013 foi superior a 2,6 vezes a geração de caixa registrada no ano anterior, totalizando um EBITDA ajustado de R\$ 332,4 milhões, contra R\$ 124,9 milhões em 2012 e R\$ 42,1 milhões em 2011. Apesar da evolução do EBITDA ajustado desde 2011 a relação dívida líquida/EBITDA aumentou para 2,1 vezes em 2013 contra 1,3 vezes em 2012 e (2,4) vezes em 2011 devido aos investimentos no aumento da capacidade produtiva na unidade de Dias D'Ávila (BA) e na construção da nova fábrica de tubos em Utinga (SP). O montante total de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2013 somou R\$ 1.118,1 milhões contra R\$ 805,2 milhões em 2012 e R\$ 697,6 milhões em 2011. O aumento de 38,9% entre 2013 e 2012 refere-se à apreciação do Dólar frente ao Real de 15% ao final de 2013, a maior necessidade de capital de giro para sustentar o aumento na capacidade produtiva, e o acréscimo de financiamentos de longo prazo para financiar o programa de investimentos da Companhia.

Em relação ao aumento do endividamento de longo prazo, faz parte da estratégia financeira da Companhia o alongamento do prazo e a redução de seus financiamentos com fornecedores; desta forma, houve a melhora no prazo médio e do serviço de dívida. Consoante com essa estratégia, em 2013 a Companhia contratou com êxito R\$ 330 milhões em transações comerciais de prazos mais longos.

As disponibilidades financeiras, que englobam caixas e bancos, cambiais recebidas e aplicações financeiras, reduziram 28,4% entre 2013 e 2012 e 17,6% entre 2012 e 2011, passando de R\$ 770,5 milhões em 2011 para R\$ 634,7 milhões em 2012, e para R\$ 454,7 milhões em 2013. A redução refere-se à utilização de recursos na expansão das operações e em investimentos. Os recursos financeiros da Companhia são mantidos em investimentos de baixo risco e títulos públicos federais em instituições financeiras de primeira linha, com remuneração média de 101,35% do CDI.

Adicionalmente, o saldo líquido de instrumentos financeiros derivativos em 2013, incluindo derivativos embutidos a pagar era de R\$ 53,2 milhões, comparado com um saldo a receber de R\$ 14,3 milhões em 2012 e um saldo a receber de R\$ 71,5 milhões em 2011. Destacamos que a Paranapanema está em fase de implantação da metodologia de contabilidade de *hedge*, com efeitos apenas parciais no resultado de 2013, e que quando integralmente implementada reduzirá a volatilidade do resultado e simplificará a análise dos resultados reportados pela Companhia.

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

Somando-se esses fatores, o endividamento líquido da Companhia com derivativos embutidos era de R\$ 716,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, comparado com R\$ 156,1 milhões no final do ano anterior e caixa líquido de R\$ 144,4 milhões ao final de 2011.

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

<b>Paranapanema S.A. (R\$ mil)</b>	<b>31/dez/11</b>	<b>31/dez/12</b>	<b>31/dez/13</b>	<b>Var.%</b>
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>697.593</b>	<b>805.195</b>	<b>1.118.099</b>	<b>38,9%</b>
Curto Prazo	484.935	532.535	519.486	-2,5%
Longo Prazo	212.658	272.660	598.613	NS
Instrumentos Financeiros Derivativos a pagar	14	3.195	76.519	NS
<b>Disponibilidades</b>	<b>(770.531)</b>	<b>(634.796)</b>	<b>(454.687)</b>	<b>-28,4%</b>
Caixa e Equivalentes de caixa	(104.316)	(195.529)	(79.517)	-59,3%
Aplicações Financeiras	(666.215)	(439.267)	(375.170)	-14,6%
Instrumentos Financeiros Derivativos a Receber	(29.893)	(14.945)	(15.484)	3,6%
Margens de Garantias				0,0%
<b>(=)Dívida (Caixa) líquida(o)</b>	<b>(102.817)</b>	<b>158.649</b>	<b>724.447</b>	<b>NS</b>
Patrimônio Líquido	1.661.756	1.461.730	1.377.441	-5,8%
Patrimônio Líquido + Dívida Líquida	1.558.939	1.620.379	2.101.888	29,7%
<b>Quociente de Alavancagem</b>	<b>-6,60%</b>	<b>9,79%</b>	<b>34,47%</b>	<b>NS</b>
Instrumentos Financ. Derivativos Embutidos a pagar	585	691	(7.792)	NS
(-)Instrumentos Financ. Derivativos Embutidos a receber	(42.203)	(3.192)	-	-100,0%
<b>(=)Dívida (Caixa) líquida(o) c/ Deriv. Embutidos</b>	<b>(144.435)</b>	<b>156.148</b>	<b>716.655</b>	<b>NS</b>
Patrimônio Líquido + Dívida Líquida	1.517.321	1.617.878	2.094.096	29,4%
<b>Quociente de Alavancagem c/ Deriv. Embutidos</b>	<b>-9,52%</b>	<b>9,65%</b>	<b>34,22%</b>	

NS = Não significativo

**b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas:**

A Paranapanema tem buscado mais dívida para financiar suas operações e investimentos tendo aumentado o nível da dívida de 30% (ou R\$ 697,5 milhões) da estrutura de capital em 2011 para 36% em 2012 (ou R\$805 milhões) e 45% (ou R\$ 1.118 milhões) em 2013. O Patrimônio Líquido da Companhia totalizou R\$ 1.377,4 milhões e o valor patrimonial por ação foi de R\$ 4,31 em 31 de dezembro de 2013, uma redução de 5,9% em relação a 2012 e 17,1% em relação a 2011, em função principalmente de ajustes de avaliação patrimonial no montante de R\$ 101,2 milhões, apesar da Companhia ter voltado a registrar lucro em 2013, e pelo prejuízo líquido no exercício de 2012 de R\$ 206,5 milhões e de R\$47,7 milhões no exercício de 2011.

**i. hipóteses de resgate**

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

Não aplicável, porque não há nenhum planejamento ou deliberação relativa ao resgate de ações ou quotas pela Administração ou pelos acionistas da Companhia.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável, conforme exposto no item b.i.

**c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

A Diretoria entende que a Companhia possui plena capacidade de pagamento dos compromissos financeiros assumidos, com geração de caixa operacional crescente e tem acesso a linhas de empréstimos e financiamento de curto e longo prazo em bancos privados ou de fomento/desenvolvimento, no mercado doméstico e estrangeiro.

O aumento do endividamento líquido nos últimos anos reflete a estratégia da Diretoria em investimentos e expansão das operações da Companhia. A estratégia de investimento na expansão e modernização de unidades fabris e lançamento de novas linhas de produção permitiu que a Paranapanema registrasse o maior faturamento líquido da sua história em 2013, totalizando R\$ 5,5 bilhões, um aumento de 37,8% em relação ao ano anterior contra uma redução no faturamento líquido de 1,7% entre 2012 e 2011, respectivamente de R\$ 4,1 bilhões para R\$ 4,0 bilhões. E, como consequência direta da expansão do faturamento em 2013, o EBITDA Ajustado cresceu 166,0%, R\$ 332,4 milhões, em comparação a R\$ 124,9 milhões em 2012 e R\$ 42,1 milhões em 2011. Tendo isto exposto demonstra a posição financeira saudável da Paranapanema, apoiada em forte geração de caixa e ampla liquidez.

Em relação ao EBITDA ajustado, por dois anos consecutivos, cresceu a taxas superiores a 150% ao ano, provando que a estratégia da Administração é acertada e que o crescimento continuado da geração de caixa operacional torna o efeito pontual do aumento da dívida sustentável. A Companhia acompanha atentamente seus índices de endividamento e considera que encontra-se em uma posição confortável com uma relação dívida líquida/EBITDA ajustado de apenas 2,1 vezes.

Em 31 de dezembro de 2013, o índice de liquidez corrente era de 1,15 vezes (1,10 vezes em 2012 e 1,35 vezes em 2011), o índice de endividamento era de 2,22 vezes (1,86 vezes em 2012 e 1,27 vezes em 2011) e o quociente de alavancagem era de 34,32% (9,65% em 2012 e -9,52% em 2011).

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

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

As captações de curto prazo da Companhia são referentes a financiamentos de comércio exterior que totalizavam R\$ 426,1 milhões em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 38,0% em relação ao ano anterior, compensado pelo aumento da receita de exportações que foi de praticamente 100,0%.

Entre as captações de longo prazo, destacam-se as captações domésticas com bancos de fomento que totalizaram R\$ 271,3 milhões em 31 de dezembro de 2013 e empréstimos bancários de longo prazo captados através de operações de pré-pagamentos de exportações que totalizaram R\$ 247 milhões ao final de 2013. Vale ressaltar ainda os financiamentos a importação para compra de matérias-primas (R\$ 62,3 milhões em 31 de dezembro de 2013) e NCE (R\$ 90,9 milhões).

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

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

Em 2012 o capital de giro e os investimentos em ativos não circulantes foram financiados predominantemente por recursos de terceiros através de financiamentos de exportação, em dólares, visando fazer frente à maior necessidade de capital de giro para financiamento a clientes, tendo em vista a elevação do volume no período. Os financiamentos de importação, principalmente para pagamento a fornecedores de matérias-primas (concentrado de cobre) em dólares norte-americanos, devido ao aumento do valor dos estoques em decorrência do aumento de produção.

No ano de 2011 o capital de giro e os investimentos em ativos não circulantes foram financiados predominantemente por recursos próprios advindos da geração operacional de caixa da Companhia e por financiamentos de comércio exterior para exportação, em dólares, visando fazer frente à maior necessidade de capital de giro para financiamento a clientes, tendo em vista a elevação no preço do metal no período. Os financiamentos de importação, principalmente para pagamento a fornecedores de matérias-primas (concentrado de cobre) também denominados em dólares, ficaram relativamente elevados devido ao aumento dos estoques e que serão convertidos em geração operacional de caixa quando realizados.

A abertura dos montantes e custos por linha de captação da Companhia está disponível no item 10.1.f.

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

A Companhia não espera enfrentar deficiências de liquidez, uma vez que suas operações geram caixa e a Companhia dispõe de linhas de crédito adequadas para financiar seus investimentos e expansão das operações. De qualquer modo, a Paranapanema conta com alternativas como adiantamento de contratos de câmbio e pré-pagamento de exportação, cartas de crédito e *forfaiting* para financiar fornecedores de matérias-primas (concentrado de cobre) para cobrir qualquer eventualidade.

**f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:****i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

Os empréstimos e financiamentos tomados pela Companhia e as parcelas de longo prazo em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 estão demonstrados na tabela a seguir:

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****a) Captados a curto prazo (BRL)**

<b>Consolidado</b>			
<b>Passivo circulante</b>			
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Financiamentos de comércio exterior	<b>426.143</b>	308.744	296.961
	<b>426.143</b>	<b>308.744</b>	<b>296.961</b>

38,0%

Em 31 de dezembro de 2013, as taxas de juros anuais sobre as dívidas captadas a curto prazo estão entre 2% e 3,5%

**b) Captados a longo prazo**

Contratados no mercado externo (BRL)				Consolidado		
	Passivo circulante			Não circulante		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Financiamentos de importação	12.067	37.631	35.310	50.244	53.082	9.912
Empréstimos em moeda estrangeira	35.477	183.036	152.199	231.895	26.788	200.567
	<b>47.544</b>	<b>220.667</b>	<b>187.509</b>	<b>282.139</b>	<b>79.870</b>	<b>210.479</b>

Em 31 de dezembro de 2013, as taxas de juros anuais sobre as dívidas captadas a longo prazo no mercado externo eram como segue:

Até 3%.....	16.359
Acima de 3%.....	313.324
	<b>329.683</b>

**Contratados no mercado interno (BRL)**

Contratados no mercado interno (BRL)	Consolidado					
	Passivo circulante			Não circulante		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Financiamento de Projetos	6.074	2.998	465	40.127	34.667	2.179
Banco do Nordeste do Brasil - FNE	22.570	126	-	202.597	158.123	-
NCE	17.155	-	-	73.750	-	-
	45.799	3.124	465	316.474	192.790	2.179

Em 31 de dezembro de 2013, as taxas de juros anuais sobre as dívidas captadas a longo prazo no mercado interno como segue:

Até 5%.....	19.895
De 5% até 8%.....	110.128
Acima de 8%.....	232.250
	<b>362.273</b>

<b>Consolidado</b>			
	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>
<b>c) Total de empréstimos e financiamentos (BRL)</b>	<b>1.118.099</b>	805.195	697.593
<b>Passivo circulante ( a + b ).....</b>	<b>519.486</b>	532.535	484.935
<b>Passivo não-circulante ( b ).....</b>	<b>598.613</b>	272.660	212.658

<b>Consolidado</b>			
	<b>Consolidado</b>	<b>Consolidado</b>	<b>Consolidado</b>
As parcelas de longo prazo em 31 de dezembro de 2013 tem o seguinte vencimento (BRL):			
2013.....			176.555
2014.....		59.439	30.210
2015.....	179.063	49.046	2.636
2016.....	182.193	48.584	1.275
2017.....	143.107	47.189	1.982
2018.....	59.177	42.704	-
2019.....	35.073	25.698	-
	<b>598.613</b>	<b>272.660</b>	<b>212.658</b>

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

O aumento do endividamento da companhia na comparação de 2011, 2012 e 2013 demonstrados no item i. ocorreu em detrimento do aumento de financiamentos ligados a realização de investimentos para

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

expansão da capacidade de produção de cátodos em 2012 e de tubos em 2013. Adicionalmente, esse movimento de expansão de capacidade exigiu o aumento de capital de giro empregado devido ao aumento de capacidade destas linhas de negócios.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia mantém relações relevantes com instituições financeiras e com instituições financeiras sendo nacionais e internacionais de grande porte, além daquela descrita no item 10.f.i.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Não aplicável. Não existem dívidas subordinadas entre si.

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

Algumas linhas de crédito, notadamente a FINEM (BNDES), a FINAME (BNDES), a FNE (BNB) e a FINIMP, utilizam bens do ativo imobilizado como garantias reais. O valor líquido contábil dos bens dados como garantia é de R\$ 327,3 milhões, incluindo-se R\$ 256,0 milhões em terrenos e instalações e R\$ 68,3 milhões em máquinas e equipamentos.

O contrato de crédito de pré-pagamento de exportação, o qual totalizava um valor de R\$ 234,2 milhões em 31 de dezembro de 2013, possui obrigações relacionadas a indicadores financeiros (*covenants*) que são apurados trimestralmente com base no resultado dos últimos 12 meses. Esses *covenants* são a razão entre a dívida líquida e o EBITDA ajustado, a liquidez corrente (a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante) e a alavancagem (a razão entre dívida líquida e o patrimônio líquido). Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia estava em conformidade com os *covenants* estabelecidos.

Adicionalmente, este contrato inclui como principais eventos de inadimplência: inexecução de qualquer declaração, garantia ou certificação prestada em conexão com o contrato e sujeição a certos períodos de resolução e violação de qualquer obrigação prevista no contrato.

### g. limites de utilização dos financiamentos já contratados

Esclarecemos que não é aplicável informar os limites de utilização dos financiamentos, uma vez que em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 não existiam linhas de crédito de financiamento e/ou investimentos de longo prazo contratadas, porém há linhas pré-aprovadas com bancos de desenvolvimento e/ou de fomento privados e estatais, que serão contratadas e desembolsadas à medida do uso dos recursos nos investimentos referentes a estas linhas

### h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

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

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

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

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

A Companhia adotou o IFRS pela primeira vez em suas demonstrações financeiras consolidadas para o ano findo em 31 de dezembro de 2010, as quais incluem os demonstrativos financeiros comparativos de 31 de dezembro de 2009<sup>R</sup>.

O IFRS 1 (“*First-time adoption of International Reporting Standards*” – Primeira adoção dos Padrões Internacionais de Contabilidade) exige que uma entidade desenvolva políticas contábeis baseadas nos padrões e relativas interpretações do IASB em vigor na data de publicação de sua primeira demonstração financeira em IFRS (ou seja, 31 de dezembro de 2010).

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

<b>DRE</b>	<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>			
	<b>2013</b>	<b>AV %</b>	<b>AH%</b>	<b>2012</b>
Receita líquida de vendas	5.548.621	100,0%	37,8%	4.025.774
Custo dos produtos vendidos	(5.153.751)	-92,9%	34,2%	(3.841.525)
<b>Lucro bruto</b>	<b>394.870</b>	<b>7,1%</b>	<b>114,3%</b>	<b>184.249</b>
Receitas (despesas) operacionais				
Comerciais	(32.915)	-0,6%	-3,6%	(34.129)
Gerais e administrativas	(85.122)	-1,5%	107,2%	(41.090)
Honorários da administração	(14.521)	-0,3%	-1,9%	(14.808)
Participação dos empregados	(11.624)	-0,2%	-45,5%	(21.331)
Outras despesas operacionais	(140.073)	-2,5%	-58,0%	(333.112)
Outras receitas operacionais	49.528	0,9%	-1,7%	50.389
	(234.727)	<b>-4,2%</b>	<b>-40,4%</b>	(394.081)
<b>Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro</b>	<b>160.143</b>	<b>2,9%</b>	<b>-176,3%</b>	<b>(209.832)</b>
Despesas financeiras	(804.463)	-14,5%	-4,4%	(841.633)
Receitas financeiras	641.055	11,6%	-16,8%	770.915
<b>Prejuízo antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>(3.265)</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-98,8%</b>	<b>(280.550)</b>
Imposto de renda corrente	(7.575)	-0,1%	N.A.	1.086
Contribuição social corrente	(422)	0,0%	N.A.	(12)
	(7.997)	-0,1%	N.A.	1.074
Imposto de renda e contribuição social diferidos	17.167	0,3%	-76,5%	72.988
	9.170	0,2%	-87,6%	74.062
<b>Lucro (prejuízo do exercício)</b>	<b>5.905</b>	<b>0,1%</b>	<b>N.A.</b>	<b>(206.488)</b>

**Receita Líquida**

A receita líquida consolidada atingiu o nível recorde de R\$ 5.548,6 milhões em 2013, um aumento de 37,8% sobre o ano anterior, impulsionado pelo maior volume de vendas, que cresceu 43,1%,



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

totalizando 333,1 mil toneladas em 2013, devido ao aumento da escala de produção e crescimento das exportações, em função das condições favoráveis do mercado externo e da decisão da Companhia em reduzir estoques.

Volume de Vendas (t) <sup>1</sup>	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	Var. 4T13 / 4T12	Var. 4T13 / 3T13	2012	2013	Var. 2013 / 2012
I - Cobre Primário (Catodo) <sup>2</sup>	12.440	12.504	11.153	19.085	24.185	30.593	20.363	50.063	162,3%	145,9%	55.182	125.204	126,9%
Coprodutos <sup>3</sup>	138.072	119.898	110.074	144.783	132.493	135.623	160.231	141.208	-2,5%	-11,9%	512.827	569.555	11,1%
II - Produtos de cobre e ligas	44.416	41.967	41.310	49.888	52.593	55.787	51.021	48.501	-2,8%	-4,9%	177.582	207.902	17,1%
Vergalhão / fio trefilado / outros produtos de cobre	29.823	26.671	25.726	32.702	34.921	36.417	32.135	30.334	-7,2%	-5,6%	114.922	133.807	16,4%
Barras/Perfis/Arames/Laminados/Tubos e Conexões	14.593	15.296	15.584	17.186	17.672	19.370	18.886	18.167	5,7%	-3,8%	62.659	74.095	18,3%
<b>Total Cobre I+II</b>	<b>56.856</b>	<b>54.471</b>	<b>52.463</b>	<b>68.973</b>	<b>76.778</b>	<b>86.380</b>	<b>71.384</b>	<b>98.564</b>	<b>42,9%</b>	<b>38,1%</b>	<b>232.764</b>	<b>333.106</b>	<b>43,1%</b>

<sup>1</sup> Volume de vendas líquido das eliminações intraperacionais

<sup>2</sup> Inclui catodo importado 45,3 mil t (2013) e 40,4 mil (2012).

<sup>3</sup> Os volumes foram ajustados considerando os coprodutos com maior valor agregado (ácido sulfúrico e íons anódicos).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

No segmento de produtos de cobre – de maior valor agregado, o volume de vendas atingiu 207,9 mil toneladas no ano, crescimento de 17,1% em relação a 2012. Esse desempenho refletiu principalmente o aumento da capacidade e produtividade de suas unidades industriais de produtos de cobre, refletindo-se em maior participação de mercado. Ressalta-se ainda que a demanda doméstica por produtos de cobre no Brasil continuou a crescer a taxas superiores ao PIB brasileiro em função principalmente da substituição de importações de alguns segmentos importantes da cadeia produtiva nacional em função da redução de incentivos fiscais para produtos importados após a implementação da Resolução nº 13 do Senado Federal.

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

### CPV

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

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

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

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

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

salarial anual de 8,0% para nossos funcionários em conformidade com os termos dos acordos coletivos de trabalho.

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

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

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

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

### **Lucro Bruto**

A Paranapanema apresentou Lucro Bruto de R\$ 394,9 milhões em 2013, mais que o dobro dos R\$ 184,2 milhões registrados em 2012, em razão da forte elevação nos volumes de vendas, dos aumentos de produtividade, dos impactos favoráveis decorrentes da desvalorização do Real frente ao Dólar Americano e da melhora nos prêmios sobre os preços de exportações. A rentabilidade da Companhia beneficiou-se também do realinhamento nos preços do cobre no Brasil após a entrada em vigor da Resolução nº 13 do Senado Federal no início de 2013.

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

### **Despesas Operacionais**

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

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

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

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

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

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

### **Imposto de Renda e Contribuição Social**

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

### **EBITDA**

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

<i>Em Reais mil</i>	<i>Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de</i>		
	2013	v%	2012
<b>Resultado operacional - EBIT</b>	160.143	-176,3%	(209.832)
Depreciação/Amortização	105.172	33,8%	78.629
<b>EBITDA (LAJIDA)</b>	<b>265.315</b>	-302,2%	<b>(131.203)</b>
Outras Receitas/Despesas não recorrentes	67.053	-73,8%	256.147
<b>EBITDA (LAJIDA) - ajustado</b>	<b>332.368</b>	166,0%	<b>124.944</b>

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

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

**Resultado Financeiro****Despesas Financeiras**

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

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

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

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

**Lucro Líquido**

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

A seguir, a análise das principais contas do Balanço.

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

<b>Ativo</b>	<b>2013</b>	<b>AV %</b>	<b>AH%</b>	<b>2012</b>
<i>Ativo Circulante</i>				
Caixa e equivalentes de caixa	79.517	1,8%	-59,3%	195.529
Aplicações financeiras	310.668	7,0%	-25,9%	419.146
Contas a receber de clientes	603.738	13,6%	34,2%	449.923
Estoques	1.375.109	31,0%	3,4%	1.330.014
Impostos e contribuições a recuperar	184.360	4,2%	75,2%	105.203
Outros ativos circulantes	22.112	0,5%	19,9%	18.448
Instrumentos financeiros derivativos	28.859	0,7%	48,2%	19.479
Despesas antecipadas	3.756	0,1%	-32,2%	5.541
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>2.608.119</b>	<b>58,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2.543.283</b>
<i>Ativo Não -Circulante</i>				
Aplicações financeiras	64.502	1,5%	220,6%	20.121
Contas a receber de clientes	2.242	0,1%	-20,2%	2.810
Impostos e contribuições a recuperar	151.288	3,4%	216,6%	47.781
Depósitos de demandas judiciais	60.428	1,4%	-1,8%	61.533
Ativos não circulantes destinados a ver	2.818	0,1%	288,2%	726
Outros ativos não-circulantes	14.679	0,3%	32,5%	11.082
Imposto de renda e contribuição social	111.108	2,5%	18,3%	93.941
Outros investimentos	647	0,0%	0,2%	646
Propriedades para investimento	9.901	0,2%	-15,1%	11.657
Ativo imobilizado	1.404.798	31,7%	1,2%	1.387.940
Ativo intangível	4.439	0,1%	-14,3%	5.177
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>1.826.850</b>	<b>41,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>1.643.414</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>4.434.969</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4.186.697</b>

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

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

**Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras**

O caixa da Companhia diminuiu 59,3% em 2013, fechando o ano com R\$79,5 milhões, contra R\$195,5 milhões em 2012.

As aplicações financeiras diminuíram 25,9%, totalizando R\$310,7 milhões em 31 de dezembro de 2013, contra R\$419,1 milhões em 31 de dezembro de 2012. As aplicações são de baixo risco, em instituições financeiras de primeira linha, com remuneração média de 101,35% em 31 de dezembro de 2013 (101,57% em 31 de dezembro de 2012) do CDI, mensuradas ao valor justo.

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

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

**Contas a receber de clientes**

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

**Estoques**

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

**Ativo não circulante**

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

**Ativo imobilizado**

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



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

<i>Passivo</i>	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	<b>2013</b>	<b>AV %</b>	<b>AH%</b>	<b>2012</b>	<b>AV %</b>	
<i>Passivo Circulante</i>						
Fornecedores	1.569.005	35,4%	-7,4%	1.693.749	40,5%	
Empréstimos e financiamentos	519.486	11,7%	-2,5%	532.535	12,7%	
Instrumentos financeiros derivativos	82.102	1,9%	N.A.	5.228	0,1%	
Salários e encargos sociais	50.191	1,1%	8,8%	46.129	1,1%	
Impostos e contribuições a recolher	16.334	0,4%	30,5%	12.513	0,3%	
Imposto de renda e contribuição social correntes	7.996	0,2%	N.A.	0	0,0%	
Dividendos a pagar	146	0,0%	0,0%	146	0,0%	
Outros passivos circulantes	26.455	0,6%	31,2%	20.160	0,5%	
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>2.271.715</b>	<b>51,2%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>2.310.460</b>	<b>55,2%</b>	
<i>Passivo Não -Circulante</i>						
Fornecedores	6.740	0,2%	-8,7%	7.381	0,2%	
Empréstimos e financiamentos	598.613	13,5%	119,5%	272.660	6,5%	
Impostos e contribuições a recolher	838	0,0%	-40,2%	1.402	0,0%	
Imposto de renda e contribuição social diferidos	0	0,0%	N.A.	0	0,0%	
Provisão para demandas judiciais	179.622	4,1%	35,0%	133.064	3,2%	
Outros passivos não circulantes	0	0,0%	N.A.	0	0,0%	
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>785.813</b>	<b>25,7%</b>	<b>89,6%</b>	<b>414.507</b>	<b>9,9%</b>	
<b>Total do passivo</b>	<b>3.057.528</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,2%</b>	<b>2.724.967</b>	<b>65,1%</b>	
<i>Patrimônio líquido</i>						
Capital social	1.382.990	31,2%	0,0%	1.382.990	33,0%	
Reservas de capital	27.560	0,6%	33,1%	20.714	0,5%	
Reserva de reavaliação	261.884	5,9%	-4,0%	272.934	6,5%	
Ajuste de avaliação patrimonial	-83.825	-1,9%	N.A.	6.372	0,2%	
Ações em tesouraria	-741	0,0%	0,0%	-741	0,0%	
Reservas de lucros	14.294	0,3%	0,0%	14.294	0,3%	
Prejuízos acumulados	-224.721	-5,1%	-4,3%	-234.833	-5,6%	
	1.377.441	31,1%	-5,8%	1.461.730	34,9%	
<b>Participação acionistas não controladores</b>	<b>0</b>			<b>0</b>		
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>1.377.441</b>	<b>31,1%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>1.461.730</b>	<b>34,9%</b>	
<b>Total do passivo e do patrimônio líquido</b>	<b>4.434.969</b>	<b>100,0%</b>	<b>5,9%</b>	<b>4.186.697</b>	<b>100,0%</b>	

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

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

**Fornecedores**

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

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

**Empréstimos e Financiamentos**

A conta empréstimos e financiamentos, em 31 de dezembro de 2013, na linha de curto prazo, atingiram R\$ 519,5 milhões, aumento de 2,5% sobre o saldo de R\$532,5 milhões ao final do ano anterior. Apesar do aumento do endividamento total da Companhia para financiar seus investimentos e expansão das operações, a parcela de curto prazo manteve-se relativamente estável, uma vez que a Companhia tem sido bem sucedida em sua estratégia de alongar o prazo de seus financiamentos.

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo atingiram R\$ 598,6 milhões em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 119,5% sobre o saldo de R\$ 272,7 milhões ao final do ano anterior. Esse aumento foi necessário para financiar o plano de investimento e o capital de giro para a expansão das operações da Companhia e alongar o vencimento médio da dívida da Paranapanema.

Mais detalhes sobre os empréstimos e financiamentos estão disponíveis no item 10.1.f.

**Impostos e contribuições a recolher**

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

**Passivo não circulante**

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

**Provisão para demandas judiciais**

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

**Patrimônio Líquido**

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

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

	Consolidado	
	2013	2012
<b>Prejuízo antes do IR da CS</b>	<b>(3.265)</b>	<b>(280.550)</b>
<b>Ajustes para reconciliar o lucro líquido (prejuízo) com recursos provenientes de (aplicados nas) atividades operacionais</b>		
Valor residual de ativo imobilizado baixado	1.112	6.678
Depreciação, amortização e exaustão	105.173	78.629
Equivalência patrimonial	-	-
Perda Estimada	17.965	36.228
Provisão para perdas demandas judiciais	67.844	131.268
Ajuste a valor presente - Clientes e Fornecedores	2.931	2.819
Encargos financeiros de longo prazo	6.271	(24.960)
Provisões para patrimônio líquido negativo	-	-
	<b>198.031</b>	<b>(49.888)</b>
<b>(Acréscimo) decréscimo de ativos</b>		
Contas a receber de clientes	(161.668)	41.193
Estoques	(44.885)	(330.608)
Impostos e contribuições a recuperar	(181.791)	(37.673)
Despesas antecipadas	1.785	(70)
Depósitos para demandas judiciais	(10.136)	(6.062)
Instrumentos financeiros derivativos	(9.380)	103.963
Bens destinados a venda	(2.098)	(489)
Ajuste de avaliação patrimonial	(90.194)	6.462
Outros ativos circulantes e não circulantes	(5.466)	(16.502)
<b>Acréscimo (decréscimo) de passivos</b>		
Fornecedores	(125.271)	475.035
Impostos e contribuições a recolher	3.257	(20.620)
Imposto de renda e contribuição social corrente	-	1.074
Adições e baixas para demandas judiciais	(20.861)	(31.739)
Salários e encargos sociais	4.062	3.760
Instrumentos financeiros derivativos	76.874	(46.717)
Outros passivos	6.294	(7.790)
<b>Caixa líquido gerado pelas (aplicado nas) atividades operacionais</b>	<b>(361.447)</b>	<b>83.329</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Aplicações financeiras	64.097	226.948
Recursos obtidos na venda de investimento	-	-
Outros Investimentos	1.755	-
Aumento de capital de sociedade controlada	-	-
Adições em imobilizado e intangíveis	(120.266)	(343.994)
<b>Caixa líquido gerado pelas atividades de investimento</b>	<b>(54.414)</b>	<b>(117.046)</b>
<b>Atividades de financiamento</b>		
Ingressos de empréstimos e financiamentos	299.849	124.930
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento</b>	<b>299.849</b>	<b>124.930</b>
<b>(Redução) aumento nas disponibilidades e valores equivalentes</b>	<b>(116.012)</b>	<b>91.213</b>
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	195.529	104.316
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	79.517	195.529
<b>(Redução) aumento nas disponibilidades e valores equivalentes</b>	<b>(116.012)</b>	<b>91.213</b>

**Comentários referentes ao Fluxo de Caixa**

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

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

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

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

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

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****2. Análise das Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia entre os anos 2012 e 2011:**

A tabela abaixo apresenta a demonstração de resultados da Companhia para os anos de 2012 e 2011.

<b>DRE</b>	<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>			
	<b>2012</b>	<b>AV %</b>	<b>AH%</b>	<b>2011</b>
Receita líquida de vendas	4.025.774	100,0%	-1,8%	4.098.356
Custo dos produtos vendidos	(3.841.525)	-95,4%	-4,1%	(4.005.106)
<b>Lucro bruto</b>	<b>184.249</b>	<b>4,6%</b>	<b>97,6%</b>	<b>93.250</b>
Receitas (despesas) operacionais				
Comerciais	(34.129)	-0,8%	-12,6%	(39.051)
Gerais e administrativas	(41.090)	-1,0%	-19,9%	(51.268)
Honorários da administração	(14.808)	-0,4%	53,9%	(9.622)
Participação dos empregados	(21.331)	-0,5%	91,1%	(11.160)
Outras despesas operacionais	(333.112)	-8,3%	603,6%	(47.343)
Outras receitas operacionais	50.389	1,3%	171,1%	18.590
	(394.081)	<b>-9,8%</b>	<b>181,8%</b>	(139.854)
<b>Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro</b>	<b>(209.832)</b>	<b>-5,2%</b>	<b>350,2%</b>	<b>(46.604)</b>
Despesas financeiras	(841.633)	-20,9%	-15,3%	(993.548)
Receitas financeiras	770.915	19,1%	-18,8%	949.770
<b>Prejuízo antes do imposto de renda e contribuição social</b>	<b>(280.550)</b>	<b>-7,0%</b>	<b>210,4%</b>	<b>(90.382)</b>
Imposto de renda corrente	1.086	<b>0,0%</b>	<b>-107,3%</b>	(14.936)
Contribuição social corrente	(12)	0,0%	N.A.	0
	1.074	0,0%	-107,2%	(14.936)
Imposto de renda e contribuição social diferidos	72.988	1,8%	26,7%	57.607
	74.062	1,8%	73,6%	42.671
<b>Lucro (prejuízo do exercício)</b>	<b>(206.488)</b>	<b>-5,1%</b>	<b>332,8%</b>	<b>(47.711)</b>

**Receita Líquida**

A receita líquida consolidada foi de R\$4.025,8 milhões, com decréscimo de 1,8% em relação ao ano anterior, em função de menores volumes de venda, apesar de pequena melhora no preço médio.

Volume de Vendas (t) <sup>1</sup>	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12 <sup>R</sup>	3T12 <sup>R</sup>	4T12	Var. 4T12 / 4T11	Var. 4T12 / 3T12	2011	2012	Var. 2012 / 2011
Segmento Cobre	55.720	69.077	60.832	62.513	56.856	54.471	52.463	68.973	10,3%	31,5%	248.142	232.764	-6,2%
Cobre Refinado	40.534	53.566	45.913	47.443	42.263	39.175	36.879	51.787	9,2%	40,4%	187.456	170.104	-9,3%
Catodo	19.146	28.058	16.128	15.186	12.440	12.504	11.153	19.085	25,7%	71,1%	78.518	55.182	-29,7%
Vergalhão / fio trefilado / outros produtos de cobre	21.388	25.508	29.785	32.257	29.823	26.671	25.726	32.702	1,4%	27,1%	108.938	114.922	5,5%
Subprodutos da metalurgia de cobre <sup>2</sup>	137.473	129.800	143.223	140.546	138.072	119.898	110.074	144.783	3,0%	31,5%	551.042	512.827	-6,9%
Semielaborados de cobre e ligas	15.186	15.511	14.919	15.070	14.593	15.296	15.584	17.186	14,0%	10,3%	60.686	62.659	3,3%
Barras/Perfis/Arames/Laminados/Tubos e Conexões	15.186	15.511	14.919	15.070	14.593	15.296	15.584	17.186	14,0%	10,3%	60.686	62.659	3,3%

<sup>1</sup> Volume de vendas líquido das eliminações intercompany

<sup>2</sup> Os Subprodutos não estão incluídos no total do Cobre Refinado. Os volumes foram ajustados considerando os subprodutos mais relevantes e com maior valor agregado.

R = Revisado

As vendas no mercado interno totalizaram R\$ 2.880,7 milhões, correspondendo a 72% da receita líquida consolidada em 2012, contra 58% em 2011. O aumento de R\$ 402,2 milhões, ou 16,2%, deveu-se principalmente a:

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

(1) um aumento de 14,2% no volume de vendas de produtos de cobre, de 161,1 mil toneladas em 2011 (das quais 23,6 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 137,6 mil toneladas à venda de produtos de cobre) para 185,9 mil toneladas em 2012 (das quais 42,5 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 143,3 toneladas à venda de produtos de cobre); (2) um aumento de 5,6% no preço médio em reais de cobre por tonelada em 2012, devido a (a) desvalorização de 8,9% do real em relação ao dólar em 2012, (b) um aumento de 6,9 % nos prêmios médios sobre os preços do cobre na LME e (c) redução de 9,9% no preço do cobre na LME em 2012; e (3) uma diminuição de 6,6 % no volume de vendas de coprodutos, em conexão com a parada da planta de Dias D' Ávila.

Nossas vendas para o mercado externo reduziram R\$ 577,8 milhões ou 33,5%, passando de R\$ 1.722,9 milhões em 2011 para R\$ 1.145,1 milhões em 2012, principalmente como resultado de:

(1) uma diminuição de 46,6% no volume de vendas de produtos de cobre de 86,8 mil toneladas em 2011 (das quais 54,9 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 31,9 mil toneladas à venda de produtos de cobre e coprodutos) para 46,8 mil toneladas em 2012 (das quais 12,6 mil toneladas corresponderam à venda de catodos e 34,2 mil toneladas à venda de produtos de cobre), principalmente devido à paralisação de 74 dias de nossa unidade Dias D' Ávila; e (2) o aumento do preço médio em reais por tonelada de cobre pelas razões explicadas acima.

O volume de vendas do Segmento de Cobre apresentou redução de 6,2%, com queda de 9,3% nos produtos de cobre refinado, onde o destaque foi o aumento de 5,5% em vergalhão/fio trefilado e outros produtos de cobre e aumento de 3,3% nas vendas de produtos semielaborados de cobre.

A venda de subprodutos de cobre teve queda de 6,9%, destacando-se o ácido sulfúrico, cuja produção foi menor em 2012 devido à parada programada para manutenção e atualização tecnológica da unidade Dias D' Ávila.

**CPV**

Nosso CPV diminuiu R\$ 163,6 milhões, ou 4,2%, passando de R\$ 4.005,1 milhões em 2011 para R\$ 3.814,5 milhões em 2012.

Custo de metal: nosso custo de metal diminuiu R\$ 70,1 milhões ou 2,0%, passando de R\$ 3.431,6 milhões em 2011 para R\$ 3.361,5 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente a uma redução de 33,8% no volume de concentrado de cobre comprado por nossa unidade de Dias D' Ávila em 2012, devido à sua parada por 74 dias, o que foi parcialmente compensado pela compra de 45,6 mil toneladas de catodo de terceiros por nossas unidades de Santo André e Serra, a fim de atender à demanda de nossos clientes por produtos de cobre.

Custos de transformação:

Custos com pessoal: nossos custos com pessoal diminuiram R\$ 11,3 milhões ou 6,1%, passando de R\$ 183,9 milhões em 2011 para R\$ 172,6 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente a uma redução de 0,5% no número de empregados, resultante da maior produtividade por empregado decorrente da modernização da nossa unidade Dias D' Ávila. Essa redução foi parcialmente compensada por um aumento salarial anual de 6,7% para nossos funcionários nos novos termos dos acordos coletivos de trabalho.

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

Utilidades: nossos custos com utilidades diminuíram R\$ 8,8 milhões, ou 8,1%, passando de R\$ 108,6 milhões em 2011 para R\$ 99,8 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente à redução nos volumes de eletricidade e gás em 2012 em decorrência da parada da Unidade Dias D'Ávila, o que reduziu os custos de energia e gás em R\$ 65,4 milhões e R\$ 41,2 milhões, respectivamente.

Custos de manutenção: nossos custos de manutenção diminuíram R\$ 10,2 milhões, de R\$ 100,5 milhões em 2011 para R\$ 90,3 milhões em 2012. Esta redução deveu-se principalmente à parada de 74 dias da unidade Dias D'Ávila.

Outros: nossos outros custos diminuíram R\$ 82,3 milhões, ou 65,6%, passando de R\$ 125,4 milhões em 2011 para R\$ 43,1 milhões em 2012. Este aumento deveu-se principalmente à redução da produção em relação a parada da unidade Dias D'Ávila.

Depreciação e Amortização: nossos custos de depreciação e amortização diminuíram R\$ 0,9 milhões, ou 1,3 %, passando de R\$ 69,2 milhões em 2011 para R\$ 68,3 milhões em 2012. Esta redução deveu-se principalmente à venda da Cibrafértil e a parada programada da unidade Dias D'Ávila por um período maior, que resultou em menor depreciação.

**Lucro Bruto**

A Paranapanema apresentou Lucro Bruto de R\$184,3 milhões em 2012, representando um aumento de 97,6% em relação a 2011. Apesar da queda no volume de vendas ter impactado a receita líquida total e o custo produtos vendidos, o aumento do preço médio em reais permitiu a recuperação de margens da Companhia.

**Despesas Operacionais**

Nossas despesas operacionais aumentaram de R\$ 139,9 milhões em 2011 para R\$394,1 milhões em 2012.

Despesas Comerciais: nossas despesas comerciais diminuíram R\$ 5,0 milhões, ou 12,6 %, passando de R\$ 39,1 milhões em 2011 para R\$ 34,1 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente a uma redução de 12,8% nos custos de terceiros (serviços de consultoria).

Despesas Gerais e Administrativas: nossas despesas gerais e administrativas diminuíram R\$ 10,2 milhões, ou 19,7 %, passando de R\$ 51,3 milhões em 2011 para R\$ 41,1 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente a uma redução de 31% nas despesas devido a sinergias da fusão das subsidiárias Eluma e Caraíba Metais na Paranapanema.

Outras despesas operacionais: outras despesas operacionais aumentaram R\$ 285,8 milhões, de R\$ 47,3 milhões em 2011 para R\$ 333,1 milhões em 2012. Este aumento foi devido principalmente a (1) um aumento de R\$ 45,3 milhões nas despesas relacionadas à parada programada de 74 dias da unidade Dias D'Ávila em 2012, cuja parte dos custos e despesas fixas, como a eletricidade, amortização e pessoal, foram alocados nesta linha em 2012, (2) perdas de venda de investimentos de R\$ 47,8 milhões e R\$ 14,5 milhões relativos a financiamentos e contingências que nós concordamos em ser responsáveis em conexão com a venda de nossas participações nas ex-subsidiárias Cibrafértil e Mineração Taboca em 2012 (3) um aumento de R\$ 123,5 milhões em provisões para processos

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

judiciais em 2012 e (4) um aumento de R\$ 24,9 milhões em provisões para outras perdas decorrentes de processos trabalhistas.

Outras receitas operacionais: outras receitas operacionais aumentaram R\$ 31,8 milhões, ou 170,4%, passando de R\$ 18,6 milhões em 2011 para R\$ 50,4 milhões em 2012. Este aumento foi devido principalmente a (1) ganhos de R\$ 19,8 milhões em relação à venda da participação em nossa antiga subsidiária Cibrafértil em 2012 e (2) a reversão de provisões para equipamentos obsoletos de R\$ 13,8 milhões em 2012, comparado a nenhuma reversão em 2011, decorrente principalmente da reavaliação de nosso estoque que não seja matéria-prima após a mudança em nossa administração.

**EBITDA**

O EBITDA Ajustado da Paranapanema (resultado operacional antes de juros, impostos, depreciação e amortizações, eliminando as receitas e despesas não recorrentes) em 2012 acumulou R\$124,9 milhões, um salto de 196,6% em relação ao valor registrado em 2011 (R\$ 42,1 milhões). Com esta melhora no resultado operacional, a Companhia encerrou o ano com 3,1% de margem de EBITDA ajustado versus 1,0% em 2011.

<i>Em Reais mil</i>	<i>Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de</i>		
	2012	v%	2011
<b>Resultado operacional - EBIT</b>	(209.832)	350,2%	(46.604)
Depreciação/Amortização	78.629	-9,7%	87.080
<b>EBITDA (LAJIDA)</b>	<b>(131.203)</b>	-424,2%	<b>40.476</b>
Outras Receitas/Despesas não recorrentes	256.147	N.A.	1.654
<b>EBITDA (LAJIDA) - ajustado</b>	<b>124.944</b>	196,6%	<b>42.130</b>

**Resultado Financeiro****Despesas Financeiras**

Nossas despesas financeiras diminuíram R\$ 151,9 milhões, ou 15,3%, passando de R\$993,5 milhões em 2011 para R\$ 841,6 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente a (1) uma redução de R\$ 166,5 milhões em perdas com instrumentos derivativos e uma redução de R\$ 28,1 milhões em perdas de hedge no valor justo dos estoques resultantes de (a) o efeito da adoção da contabilidade de hedge para um número maior de operações em 2012 em relação a 2011, nos termos do qual começamos a registrar algumas despesas de hedge como outros resultados abrangentes em vez de despesas financeiras, e (b) redução de volumes de operações de derivativos para cobertura de risco de margem que foram parcialmente compensados por (c) a maior volatilidade dos preços do cobre que medida pela variação média dos preços do cobre em reais, apresentou aumento de 14,1% em 2012 em comparação com uma redução de 12,7% em 2011. Essas reduções foram ainda parcialmente



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

compensadas por (1) um aumento de R\$ 15,3 milhões em perdas cambiais resultantes do aumento do saldo da nossa dívida denominada em dólar (incluindo empréstimos, financiamentos e fornecedores), de R\$ 1.924,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 2.506,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, que foi parcialmente compensado pela desvalorização de 8,6% do real em relação ao dólar em 2012, em comparação a uma depreciação de 12,6 % em 2011, e (2) um aumento de R\$ 4,9 milhões em despesas relacionadas com a correção monetária de nossa dívida como resultado da inflação e (3) um aumento de R\$ 18,0 milhões em acréscimos de juros decorrentes do aumento do saldo de nossa dívida total (empréstimos, financiamentos e fornecedores) de R\$ 697,6 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$805,2 milhões em 31 de dezembro de 2012.

**Receita Financeira**

Nossas receitas financeiras diminuíram 18,8%, passando de R\$ 949,0 milhões em 2011 para R\$ 771,0 milhões em 2012. Esta diminuição deveu-se principalmente a (1) uma redução de R\$ 194,5 milhões em ganhos com instrumentos derivativos e uma redução de R\$ 2,2 milhões em ganhos de hedge no valor justo dos estoques decorrentes de uma mudança nas políticas hedge e redução de operações com derivativos para hedge de margem, o que foi parcialmente compensado pelo aumento da volatilidade dos preços do cobre. Essas reduções foram parcialmente compensadas por um aumento de R\$ 21,4 milhões no ganhos cambiais decorrentes da maior depreciação do real em relação ao dólar dos EUA em 2012.

	Consolidado	
	2012	2011
Despesa de juros	(60.542)	(42.529)
Variação cambial passiva	(384.171)	(368.891)
Variação monetária passiva	(5.766)	(825)
Despesas bancárias / IOF	(11.266)	(8.589)
Ajuste a valor presente	(43.336)	(50.812)
Instrumentos financeiros derivativos	(212.922)	(379.397)
Hedge de valor justo de estoque	(110.586)	(138.671)
Outras despesas financeiras	(13.044)	(3.834)
<b>Total das despesas financeiras</b>	<b>(841.633)</b>	<b>(993.548)</b>
Receita de juros	62.887	66.026
Variação cambial ativa	240.486	219.078
Variação monetária ativa	6.297	7.709
Ajuste a valor presente	87.077	84.809
Instrumentos financeiros derivativos	257.151	451.630
Hedge de valor justo de estoque	114.996	117.171
Outras receitas financeiras	2.021	3.347
<b>Total das receitas financeiras</b>	<b>770.915</b>	<b>949.770</b>
<b>Total resultado financeiro</b>	<b>(70.718)</b>	<b>(43.778)</b>

**Imposto de Renda e Contribuição Social**

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

Nosso benefício no imposto de renda e contribuição social aumentou R\$ 31,4 milhões, de R\$ 42,7 milhões em 2011 para R\$ 74,1 milhões em 2012. Este aumento foi devido principalmente a maiores perdas operacionais em 2012, em comparação a 2011, que aumentaram sensivelmente a quantidade de créditos decorrentes de contribuições e impostos diferidos e social. Nossa taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social foi de 16,53% em 2011 e 0,01% em 2012, enquanto a nossa taxa efetiva total foi negativa de 47,2% em 2011 e negativa de 26,4% em 2012.

**Lucro Líquido**

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

A seguir, a análise das principais contas do Balanço.

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

<b>Ativo</b>	<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>				
	<b>2012</b>	<b>AV %</b>	<b>AH%</b>	<b>2011</b>	<b>AV %</b>
<i>Ativo Circulante</i>					
Caixa e equivalentes de caixa	195.529	4,7%	87,4%	104.316	2,8%
Aplicações financeiras	419.146	10,0%	-37,1%	666.215	17,6%
Contas a receber de clientes	449.923	10,7%	-8,3%	490.535	13,0%
Estoques	1.330.014	31,8%	33,2%	998.393	26,4%
Impostos e contribuições a recuperar	105.203	2,5%	39,6%	75.358	2,0%
Outros ativos circulantes	18.448	0,4%	305,0%	4.555	0,1%
Instrumentos financeiros derivativos	19.479	0,5%	-84,2%	123.442	3,3%
Despesas antecipadas	5.541	0,1%	1,3%	5.471	0,1%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>2.543.283</b>	<b>60,7%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2.468.285</b>	<b>65,4%</b>
<i>Ativo Não -Circulante</i>					
Aplicações financeiras	20.121	0,5%	N.A.	0	0,0%
Contas a receber de clientes	2.810	0,1%	-93,2%	41.476	1,1%
Impostos e contribuições a recuperar	47.781	1,1%	-29,9%	68.165	1,8%
Depósitos de demandas judiciais	61.533	1,5%	193,2%	20.989	0,6%
Ativos não circulantes destinados a ver	726	0,0%	206,3%	237	0,0%
Outros ativos não-circulantes	11.082	0,3%	-38,8%	18.094	0,5%
Imposto de renda e contribuição social	93.941	2,2%	910,4%	9.297	0,2%
Outros investimentos	646	0,0%	0,0%	646	0,0%
Propriedades para investimento	11.657	0,3%	0,0%	11.657	0,3%
Ativo imobilizado	1.387.940	33,2%	22,4%	1.133.766	30,0%
Ativo intangível	5.177	0,1%	39,0%	3.725	0,1%
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>1.643.414</b>	<b>39,3%</b>	<b>25,6%</b>	<b>1.308.052</b>	<b>34,6%</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>4.186.697</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>3.776.337</b>	<b>100,0%</b>

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

O Ativo Circulante totalizou R\$ 2.543,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 3,0% em relação aos R\$ 2.468,3 milhões de 31 de dezembro de 2011, motivado pelo aumento nos estoques. A Companhia efetuou reclassificação para a rubrica de imobilizado, no período encerrado em 31 de dezembro de 2011 no valor de R\$ 27,6 milhões, referente a peças de reposição de imobilizado, anteriormente classificado na rubrica de estoque.

**Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras**

O caixa da Companhia aumentou 87,4% em 2012, fechando o ano com R\$195,5 milhões, contra R\$104,3 milhões em 2011, explicado principalmente pela geração de caixa das atividades operacionais.

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

As aplicações financeiras diminuíram 37,1%, totalizando R\$ 419,1 milhões em 31 de dezembro de 2012, contra R\$ 666,2 milhões no final de 2011. As aplicações são de baixo risco, em instituições financeiras de primeira linha, com remuneração média de 101,57% em 31 de dezembro de 2012 (101,82% em 31 de dezembro de 2011) do CDI, mensuradas ao valor justo.

**Conta a receber de clientes e demais contas a receber**

Em 31 de dezembro de 2012, a rubrica de contas a receber de clientes e demais contas a receber, totalizaram R\$ 449,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, 8,3% inferior aos R\$ 490,5 milhões registrados no final do ano anterior, devido à redução das cambiais a receber de clientes no exterior e complemento da provisão para crédito de liquidação duvidosa, devido à redução dos prazos considerados como evidência de probabilidade de não liquidação dos títulos vencidos.

**Estoques**

O valor de estoques fechou o período em R\$1.330 milhões, um aumento de 33,2% relação aos R\$ 998,4 milhões reportados ao fim de 2011, explicado pelo aumento dos produtos acabados, produtos em processo e do volume de matéria-prima importada para o atendimento da demanda mais aquecida registrada no 4T12 e primeiros meses de 2013.

**Ativo não circulante**

O ativo não circulante totalizou R\$1.643,4 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 25,6% em relação ao saldo no fim de 2011, devido principalmente ao aumento do imobilizado e, em menor grau, pelo aumento de impostos a recuperar devido ao maior saldo de créditos sobre prejuízos fiscais.

**Ativo imobilizado**

Em 31 de dezembro de 2012, o ativo imobilizado totalizou R\$ 1.387,9 milhões, aumento de 22,4% em relação ao final do ano anterior, explicada pelas imobilizações em andamento devido aos investimentos em diversos projetos na Unidade Dias D'Ávila e na Unidade Utinga. A Companhia efetuou a reclassificação para a rubrica de imobilizado, no período encerrado em 31 de dezembro de 2011 no valor de R\$ 27,6 milhões, referente a peças de reposição de imobilizado, anteriormente classificado na rubrica de estoque.

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

<i>Passivo</i>	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2012	AV %	AH%	2011	AV %
<i>Passivo Circulante</i>					
Fornecedores	1.693.749	40,5%	39,0%	1.218.322	32,3%
Empréstimos e financiamentos	532.535	12,7%	9,8%	484.935	12,8%
Instrumentos financeiros derivativos	5.228	0,1%	-89,9%	51.945	1,4%
Salários e encargos sociais	46.129	1,1%	8,9%	42.369	1,1%
Impostos e contribuições a recolher	12.513	0,3%	-35,6%	19.417	0,5%
Imposto de renda e contribuição social correntes	0	0,0%	-100,0%	15.118	0,4%
Dividendos a pagar	146	0,0%	0,0%	146	0,0%
Outros passivos circulantes	20.160	0,5%	18,1%	17.071	0,5%
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>2.310.460</b>	<b>55,2%</b>	<b>24,9%</b>	<b>1.849.323</b>	<b>49,0%</b>
<i>Passivo Não -Circulante</i>					
Fornecedores	7.381	0,2%	-9,4%	8.150	0,2%
Empréstimos e financiamentos	272.660	6,5%	28,2%	212.658	5,6%
Impostos e contribuições a recolher	1.402	0,0%	N.A.	0	0,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	0	0,0%	N.A.	2.631	0,1%
Provisão para demandas judiciais	133.064	3,2%	296,8%	33.535	0,9%
Outros passivos não circulantes	0	0,0%	N.A.	8.284	0,2%
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>414.507</b>	<b>9,9%</b>	<b>56,3%</b>	<b>265.258</b>	<b>7,0%</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>2.724.967</b>	<b>65,1%</b>	<b>28,9%</b>	<b>2.114.581</b>	<b>56,0%</b>
<i>Patrimônio líquido</i>					
Capital social	1.382.990	33,0%	0,0%	1.382.990	<b>36,6%</b>
Reservas de capital	20.714	0,5%	N.A.	33	0,0%
Reserva de reavaliação	272.934	6,5%	-9,6%	301.880	8,0%
Ajuste de avaliação patrimonial	6.372	0,2%	N.A.	0	0,0%
Ações em tesouraria	-741	0,0%	0,0%	-741	0,0%
Reservas de lucros	14.294	0,3%	0,0%	14.294	0,4%
Prejuízos acumulados	-234.833	-5,6%	N.A.	-36.712	-1,0%
	1.461.730	34,9%	-12,0%	1.661.744	44,0%
<b>Participação acionistas não controladores</b>	<b>0</b>			<b>12</b>	<b>0,0%</b>
<b>Total do patrimônio líquido</b>	<b>1.461.730</b>	<b>34,9%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>1.661.756</b>	<b>44,0%</b>
<b>Total do passivo e do patrimônio líquido</b>	<b>4.186.697</b>	<b>100,0%</b>	<b>10,9%</b>	<b>3.776.337</b>	<b>100,0%</b>

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

Totalizou R\$2.310,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, 24,9% acima dos R\$1.849,3 milhões registrados no final do ano anterior, face aumento na conta de fornecedores. O passivo circulante responde por 84,8% do passivo total no final de 2012, contra 87,5% no final de 2011.

**Fornecedores**

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

Fornecedores locais e estrangeiros totalizaram R\$1.693,8 milhões em 31 de dezembro de 2012, 39,0% acima dos R\$1.218,3 milhões do final do ano anterior, devido o aumento das importações para reforçar o estoque em função da maior demanda registrada no 4T12, uma vez que grande parte das compras de matérias-primas (concentrado de cobre) são oriundas do Mercosul.

**Empréstimos e Financiamentos**

Em 31 de dezembro de 2012, os empréstimos e financiamentos de curto prazo, atingiram R\$ 532,5 milhões, aumento de 9,8% do saldo de R\$ 484,9 milhões em 31 de dezembro de 2011.

Os empréstimos e financiamentos de longo prazo atingiram R\$ 272,7 milhões com aumento de 28,2% sobre o saldo de R\$212,7 milhões em 2011.

O fluxo de caixa gerado pelas atividades de financiamento foram utilizados principalmente para investir nos projetos de modernização das fabricas de Dias D'Ávila e Utinga.

**Impostos e contribuições a recolher**

Em 31 de dezembro de 2012, a conta impostos e contribuições a recolher totalizaram R\$ 12,5 milhões, apresentando uma redução de 35,6%, contra um saldo de R\$ 19,4 milhões em 31 de dezembro de 2011, devido redução nos valores de PIS e COFINS a pagar.

**Passivo não circulante**

O passivo não circulante totalizou R\$ 414,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, apresentando um aumento de 56,3% sobre o final de 2011, decorrente principalmente do aumento das provisões das demandas judiciais e do valor de empréstimos e financiamentos de longo prazo. O Passivo não circulante em 31 de dezembro de 2012 representou 15,21% do passivo total, comparado com 12,54% na mesma data do ano anterior.

**Provisão para demandas judiciais**

As provisões para demandas judiciais aumentaram em 296,8%, atingindo R\$133,1 milhões em 31 de dezembro de 2012 contra R\$ 33,5 milhões em 31 de dezembro de 2011, em razão da posição atualizada dos processos judiciais, que levou a Companhia a rever o montante das contingências, devidamente suportada por cálculos de contadores e opinião sobre probabilidade de perda de assessores jurídicos com base na materialização dos casos, o atual estágio dos processos, decisões proferidas, e no entendimento jurisprudencial atual.

**Patrimônio Líquido**

A Companhia encerrou 31 de dezembro de 2012 com Patrimônio Líquido de R\$1.461,7 milhões, 12,0% menor que em 31 de dezembro de 2011. A redução ocorrida no Patrimônio Líquido foi decorrente principalmente do prejuízo apurado no exercício de 2012 no valor de R\$ 206,5 milhões.

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

	Consolidado	
	2012	2011
<b>Prejuízo antes do IR da CS</b>	<b>(280.550)</b>	<b>(90.382)</b>
<b>Ajustes para reconciliar o lucro líquido (prejuízo) com recursos provenientes de (aplicados nas) atividades operacionais</b>		
Valor residual de ativo imobilizado baixado	6.678	1.975
Depreciação, amortização e exaustão	78.629	87.080
Equivalência patrimonial	-	-
Provisão para perdas	36.228	4.984
Provisão para perdas demandas judiciais	131.268	528
Ajuste a valor presente - Clientes e Fornecedores	2.819	8.244
Encargos financeiros de longo prazo	(24.960)	18.885
Ajuste de avaliação patrimonial	6.462	(3.002)
Provisões para patrimônio líquido negativo	-	-
	<b>(43.426)</b>	<b>28.312</b>
<b>(Acréscimo) decréscimo de ativos</b>		
Contas a receber de clientes	41.193	12.678
Estoques	(330.608)	91.371
Impostos e contribuições a recuperar	(37.673)	75.617
Despesas antecipadas	(70)	1.387
Depósitos para demandas judiciais	(6.062)	(3.196)
Instrumentos financeiros derivativos	103.963	(95.934)
Bens destinados a venda	(489)	16.611
Outros ativos circulantes e não circulantes	(16.502)	2.349
<b>Acréscimo (decréscimo) de passivos</b>		
Fornecedores	475.035	446.033
Impostos e contribuições a recolher	(20.620)	23.766
Imposto de renda e contribuição social corrente	1.074	(14.936)
Adições e baixas para demandas judiciais	(31.739)	(5.283)
Salários e encargos sociais	3.760	4.661
Instrumentos financeiros derivativos	(46.717)	(104.110)
Outros passivos	(7.790)	(18.600)
<b>Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais</b>	<b>83.329</b>	<b>460.726</b>
<b>Atividades de investimento</b>		
Aplicações financeiras	226.948	(209.724)
Recursos obtidos na venda de investimento	-	-
Reclassificação de bens destinados a venda	-	(11.657)
Aumento de capital de sociedade controlada	-	-
Adições em imobilizado e intangíveis	(343.994)	(112.202)
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento</b>	<b>(117.046)</b>	<b>(333.583)</b>
<b>Atividades de financiamento</b>		
Ingressos (Pagamentos) de empréstimos e financiamentos	124.930	(90.725)
Dividendos	-	(58.930)
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento</b>	<b>124.930</b>	<b>(149.655)</b>
<b>(Redução) aumento nas disponibilidades e valores equivalentes</b>	<b>91.213</b>	<b>(22.512)</b>
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	104.316	126.828
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	195.529	104.316
<b>(Redução) aumento nas disponibilidades e valores equivalentes</b>	<b>91.213</b>	<b>(22.512)</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Comentários referentes ao Fluxo de Caixa**

A geração de caixa operacional líquida foi de R\$ 83,3 milhões em 2012, como resultado principalmente de resultados operacionais positivos, registrando um EBITDA ajustado de R\$ 125 milhões e menor necessidade de capital de giro devido a redução no contas a receber de clientes (R\$ 41,2 milhões) e o aumento de estoques de R\$330,6 milhões que foi compensado pelo aumento da conta fornecedores em R\$ 475,0 milhões.

O caixa utilizado nas atividades de investimentos foi de R\$ 117,0 milhões, composto por adições em imobilizado e intangíveis no valor de R\$ 344,0 milhões que foi parcialmente compensado por uma redução nas aplicações financeiras no montante de R\$ 226,9 milhões. Os investimentos em cobre refinado somaram R\$311,4 milhões e R\$121,5 milhões na linha de produtos de semielaborados de cobre e ligas em 2012.

O caixa utilizado nas atividades de investimento foram compensados pela captação líquida de R\$ 124,9 milhões em empréstimos e financiamentos, resultando em um acréscimo total de caixa de R\$ 91,2 milhões, atingindo R\$ 195,5 milhões em 31 de dezembro de 2012, comparado com R\$ 104,3 milhões no final de 2011.



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

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

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

#### **i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita**

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

A Política de Gestão de Risco de Mercado, introduzida pela Companhia em agosto de 2009 e revisada em dezembro de 2013, busca minimizar a volatilidade do preço do metal, do câmbio e dos juros no resultado operacional da Companhia.

Os preços dos produtos vendidos são formados em geral pelo preço médio do metal na Bolsa de Londres (LME) mais um prêmio que cobre as despesas gerais de produção, logística e a própria margem de lucro bruto. O preço do metal é denominado em USD dólares americanos e convertidos em BRL no momento do faturamento.

#### **ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

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

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

Tais investimentos foram extremamente relevantes para estarmos prontos a atender o aumento de demanda interna, decorrente da implementação da Resolução No. 13, do Senado Federal, que reduziu

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

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

A receita líquida consolidada atingiu o nível recorde de R\$ 5.548,6 milhões em 2013, um aumento de 37,8% sobre a receita líquida de R\$ 4.025,8 em 2012 que foi diretamente impactada pela parada de 74 dias para manutenção da fábrica de Dias D'Ávila, e que resultou na queda de receita em 1,7% comparado a 2011. As vendas para o mercado interno cresceram 15,4% para R\$ 3.323,7 milhões, o que representa 60% da receita líquida total da Companhia, enquanto as vendas para o mercado externo deram um salto de 94,3%, atingindo R\$ 2.224,9 milhões, ou 40% da receita líquida total.

Volume de Vendas (t) <sup>1</sup>	1T12	2T12	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	Var. 4T13 / 4T12	Var. 4T13 / 3T13	2012	2013	Var. 2013 / 2012
I - Cobre Primário (Catodo) <sup>2</sup>	12.440	12.504	11.153	19.085	24.185	30.593	20.363	50.063	162,3%	145,9%	55.182	125.204	126,9%
Coprodutos <sup>3</sup>	138.072	119.898	110.074	144.783	132.493	135.623	160.231	141.208	-2,5%	-11,9%	512.827	569.555	11,1%
II - Produtos de cobre e ligas	44.416	41.967	41.310	49.888	52.593	55.787	51.021	48.501	-2,8%	-4,9%	177.582	207.902	17,1%
Vergalhão / fio trefilado / outros produtos de cobre	29.823	26.671	25.726	32.702	34.921	36.417	32.135	30.334	-7,2%	-5,6%	114.922	133.807	16,4%
Barras/Perfis/Arames/Laminados/Tubos e Conexões	14.593	15.296	15.584	17.186	17.672	19.370	18.886	18.167	5,7%	-3,8%	62.659	74.095	18,3%
<b>Total Cobre I+II</b>	<b>56.856</b>	<b>54.471</b>	<b>52.463</b>	<b>68.973</b>	<b>76.778</b>	<b>86.380</b>	<b>71.384</b>	<b>98.564</b>	<b>42,9%</b>	<b>38,1%</b>	<b>232.764</b>	<b>333.106</b>	<b>43,1%</b>

<sup>1</sup> Volume de vendas líquido das eliminações intraperacionais

<sup>2</sup> Inicial catodo importado 45,3 mil t (2013) e 40,4 mil (2012)

<sup>3</sup> Os volumes foram ajustados considerando os coprodutos com maior valor agregado (fio do sulfúrico e remanência).

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

Finalmente, a Companhia é afetada pelo impacto da variação cambial e de preços de commodities nas suas operações financeiras, conforme detalhado no item ii.c a seguir.

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

***Efeito do Mercado Global de Cobre***

O consumo global de cobre em 2013 alcançou 20,7 milhões de toneladas, com crescimento de 5,6% em relação a 2012 (2012 havia apresentado crescimento de 3,2% em comparação a 2011), impulsionados pela demanda na China – responsável por 44% do consumo global de cobre refinado - que continuou apresentando aumentos acentuados, mesmo com a desaceleração nas suas taxas de crescimento econômico.

As projeções de mercado indicam que o consumo global de cobre refinado em 2014 continuará aumentando, porém em um ritmo menor, estimado em 5,1% (Wood Mackenzie). O crescimento da produção está projetado em 5,8% versus os 3,7% registrados em 2013, apesar da paralisação temporária de produção em alguns *Smelters* importantes no Chile e na Ásia. O crescimento da produção

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

do concentrado de cobre em 2014 está projetado em 6,3%, acompanhada também de uma diminuição da qualidade da matéria prima devido a presença de outros elementos químicos.

Com base neste cenário, o mercado tem projetado para 2014 uma tendência de quedas nos preços da LME – London Metal Exchange (Bolsa de Metais de Londres) e níveis maiores do TC/RC (*treatment charges* - TCs) *and refining charges* (RCs) que são descontos concedidos pelas Companhias mineradoras aos *Smelters*), refletindo a dificuldade dos *Smelters*/Refinadores em manter o crescimento de suas produções em linha com tal aumento na produção de concentrado. O mercado também vem praticando prêmios de preços internacionais maiores para o cobre refinado disponíveis, refletindo níveis reduzidos de estoque na LME. Embora estas condições melhorem a posição relativa dos *Smelters* na cadeia de valor do cobre, outros fatores contrapõem parcialmente esse cenário, tais como os menores preços dos principais subprodutos, principalmente o ácido sulfúrico; possíveis perdas de eficiência operacional no processamento de matérias-primas de menor qualidade; e aumentos nos preços de energia e mão de obra.

O preço médio do cobre, cotado diariamente na LME, é usado como referência tanto para a receita quanto para o custo da Companhia, inclusive nas vendas realizadas no mercado doméstico. Ao longo de 2013, o preço médio do cobre na LME decresceu 7,8% em relação à média em 2012. Ainda assim, o preço médio do cobre em Reais em 2013 aumentou 1,7% em relação a 2012, uma vez que a queda nos preços na LME foi compensada integralmente pela desvalorização média de 10,4% do Real em relação ao Dólar Norte Americano entre os dois períodos. O prêmio médio cobrado de nossos clientes em 2013 foi de 106,9% sobre a média de preços da LME.



O volume total de vendas de cobre da Paranapanema em 2013 alcançou 333,1 mil toneladas, refletindo aumento de 43,1% em relação ao volume total de vendas alcançado em 2012 (232,8 mil toneladas), impulsionado principalmente pelo aumento na escala de produção e maiores exportações no período,

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

resultante das iniciativas da Companhia em reduzir seus estoques, aliadas às condições favoráveis no mercado internacional. Em 2011 o volume total de vendas de cobre foi de 248,1 mil toneladas.

***Efeito do Mercado de Cobre no Brasil***

A Indústria de transformação de cobre no Brasil manteve a tendência favorável verificada nos últimos anos, apresentando novamente níveis de crescimento acima do PIB nacional. O setor beneficiou-se nesse ano da implementação da Resolução No. 13 do Senado Federal, que reduziu os incentivos fiscais concedidos por alguns Estados para produtos importados; o que levou a um processo de substituição de importação em alguns segmentos importantes da cadeia produtiva que utilizam cobre, aliados aos esforços do setor público em aumentar investimentos na área de infraestrutura.

De acordo com as últimas projeções de mercado (Wood Mackenzie), o consumo de cobre refinado no Brasil atingiu 469 mil toneladas em 2013 versus 419 mil toneladas consumidas no ano anterior e 409 mil toneladas em 2011, sendo que a produção da Paranapanema representou 55% deste total. Esse aumento, de 11,9% em relação a 2012, corresponde à praticamente o dobro do crescimento médio do consumo mundial de cobre no período.

Estima-se que as mineradoras de cobre operando no Brasil produziram 264 mil toneladas de metal recuperável em 2013 versus 221 mil toneladas produzidos em 2012, representando aumento de 25,1% e com perspectivas de expressivo crescimento também em 2014. O contínuo aumento na produção de concentrado de cobre no Brasil representa para a Paranapanema oportunidades em termos de fontes alternativas de matérias primas e maior eficiência dos seus processos de logística.

A inflação não afeta materialmente as receitas da Companhia por estes estarem atrelados principalmente a preços internacionais.

***Mix de Produtos e de Mercados***

Os produtos de cobre e ligas possuem um valor agregado superior ao de catodo de cobre, contudo, em 2013, apesar do expressivo crescimento de 17,1% desse segmento de maior valor agregado, o volume de vendas de catodo de cobre subiu expressivamente mais de 126,9% no período, modificando o mix de produtos da Companhia para um valor agregado mais baixo e afetando o preço médio de vendas.

Da mesma forma, as vendas no mercado interno cresceram significativos 15,4% em 2013, mas o salto de 94,3% nas vendas para o mercado externo provocou uma alteração no mix de mercados da Companhia, com as vendas no mercado interno representando 60% da receita líquida, contra 72% em 2012 e 58% em 2011. O foco da Paranapanema continua sendo o mercado doméstico, mas a Companhia está atenta para aproveitar eventuais prêmios no mercado externo como nesse ano.

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

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

A Política de Gestão de Riscos de Mercado tem o propósito de garantir que as exposições do negócio ao risco que tenham sido identificadas, medidas e que sejam passíveis de ser controladas, sejam

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

minimizadas, usando os métodos mais efetivos e eficientes para eliminar, reduzir ou transferir tais exposições.

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

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

Os riscos de negócio identificados incluem:

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

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

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

Em 2013, a Companhia registrou um impacto negativo líquido de variação cambial de R\$ 152,5 milhões em linha com os R\$ 143,7 milhões em 2012 e R\$ 149,8 milhões em 2011, um impacto positivo líquido de R\$ 58,5 milhões de instrumentos financeiros derivativos comparado com R\$ 44,2 milhões em 2012 e R\$ 72,2 milhões em 2011, e um impacto negativo de R\$ 51,6 de hedge de valor justo de estoques comparado à um impacto positivo de R\$ 4.4 milhões em 2012 e R\$ 21,5 milhões de impacto negativo em 2011. Esses impactos resultam da alta volatilidade de câmbio e dos preços de commodities na contabilização do passivo líquido em Dólar da Companhia, assim como nas suas operações de hedge em aberto. Estes efeitos contábeis não têm impacto de caixa imediato e devem ser compensados nos períodos subsequentes pela realização destes ativos e/ou movimentos futuros no câmbio e preços das commodities.

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

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

**a. introdução ou alienação de segmento operacional**

Não houve alteração no segmento operacional da Companhia em 2013.

**b. constituição, aquisição ou alienação de participação societária**

Não houve ocorrência em 2013.

**c. eventos ou operações não usuais**

Não houve ocorrência não usual em 2013.

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

### 10.4. Os Diretores devem comentar:

#### a. mudanças significativas nas práticas contábeis

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas encerradas em 31 de dezembro de 2013 foram elaboradas e apresentadas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as disposições da Lei das Sociedades por Ações, considerando as alterações introduzidas através das Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09, os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), aprovados por resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - FC, e as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que estão de acordo com as normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB, exceto pela avaliação dos investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial para as demonstrações financeiras individuais da controladora.

Desse modo, não houve mudança significativa nas práticas contábeis adotadas pela Companhia em 2013.

#### Novas Normas Ainda Não Adotadas

Uma série de novas normas, alterações de normas e interpretações são efetivas para exercícios iniciados após 1º de janeiro de 2014, e não foram adotadas na preparação destas demonstrações financeiras consolidadas. Aquelas que a Companhia de forma razoável espera que produzam impacto nas divulgações, situação financeira ou desempenho mediante sua aplicação em data futura estão mencionadas abaixo. A Companhia pretende adotar tais normas quando as mesmas entrarem em vigor.

#### ▪ IFRS 9 – Instrumentos Financeiros – Classificação e Mensuração (CPC 38, 39 e 40)

A IFRS 9 encerra a primeira parte do projeto de substituição da “IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração”. A IFRS 9 utiliza uma abordagem simples para determinar se um ativo financeiro é mensurado ao custo amortizado ou valor justo, com base na maneira pela qual uma entidade administra seus instrumentos financeiros (seu modelo de negócios) e o fluxo de caixa contratual característico dos ativos financeiros. A norma exige ainda a adoção de apenas um método para determinação de perdas no valor recuperável de ativos. Esta norma passa a vigorar para exercícios sociais iniciados a partir de 1º de janeiro de 2015, e a Companhia não prevê efeito significativo como resultado de sua adoção.

O IASB emitiu esclarecimentos e alterações para as normas e interpretações de IFRS. A seguir descrevemos as principais emendas:

#### ▪ IAS 32 – Instrumentos Financeiros – Apresentação (CPC 39)

Adiciona orientação sobre a compensação entre ativos financeiros e passivos financeiros, cuja alteração passa a vigorar para exercícios iniciados em ou após 1º de janeiro de 2014, e a Companhia não prevê efeito significativo como resultado de sua adoção.

#### ▪ IAS 36 – Impairment de ativos (CPC 01)

Adiciona orientações sobre a divulgação de valores recuperáveis de ativos não financeiros, cuja alteração passa a vigorar para exercícios iniciados em ou após 1º de janeiro de 2014, e a Companhia avaliará os impactos de divulgação quando de sua adoção.

#### ▪ IAS 39 – Impairmet de ativos (CPC 01)

Adiciona orientações esclarecendo que não há necessidade de descontinuar “hedge accounting” se o instrumento derivativo for renovado, desde que certos critérios sejam atingidos. Essa alteração passa

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

a vigorar para exercícios iniciados em ou após 1º de janeiro de 2014, e a Companhia não prevê efeito significativo como resultado de sua adoção.

▪ IFRIC 21 – Taxas

Fornece orientações sobre quando se deve reconhecer um passivo de uma taxa imposta pelo governo, passando a vigorar a partir de 1º de janeiro de 2014, e a Companhia avaliará os impactos de divulgação quando de sua adoção.

Não existem outras normas e interpretações emitidas e ainda não adotadas que possam, na opinião da Administração, ter impacto significativo no resultado do período ou no patrimônio líquido divulgado pela Companhia.

Medida Provisória 627

A administração efetuou uma avaliação inicial das disposições contidas na Medida Provisória 627, de 11 de novembro de 2013 (“MP 627”) e Instrução Normativa 1397, de 16 de setembro de 2013, alterada pela IN 1422 de 19 de dezembro de 2013 (“IN 1397”). Embora a MP 627 entre em vigor a partir de 1º de janeiro de 2015, há a possibilidade de opção (de forma irretratável) pela sua aplicação a partir de 1º de janeiro de 2014. A administração não tem a intenção de efetuar a opção pela adoção antecipada.

De acordo com as análises da administração e de seus consultores, não foram identificados impactos relevantes decorrentes da MP 627 e da IN 1397 nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

**b. efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Não houve qualquer alteração significativa nas práticas contábeis.

**c. ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor**

Não houve ressalvas no parecer do auditor independente às demonstrações financeiras de 2013, consolidadas e individuais, da Paranapanema S.A.

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

Avaliação dos investimentos em controladas

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

Contribuição social sobre o lucro

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



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

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

A Diretoria analisou o Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações financeiras consolidadas e concorda com a opinião dos Auditores de que as mesmas representam adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira consolidada da Paranapanema S.A. em 31 de dezembro de 2013, o desempenho consolidado de suas operações e os seus fluxos de caixa consolidados para o exercício findo naquela data, de acordo com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS) emitido pelo *International Accounting Standards Board – IASB* e as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Com relação ao parágrafo de ênfase, a Diretoria, analisou e, conforme descrito na Nota Explicativa número 2 das Demonstrações Financeiras Individuais, como as mesmas foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, diferem do IFRS no que é aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo.

Com relação à Contribuição Social sobre o Lucro, conforme descrito na Nota Explicativa 16.2a, foi movida ação rescisória pela União com o objetivo de rescindir o acórdão que declarou a inconstitucionalidade da contribuição social sobre o lucro da Companhia controlada incorporada em 13 de novembro de 2009, a qual não tem sido recolhida desde o exercício de 1989, cujo desfecho foi favorável à União. A Administração da Companhia, com base na opinião de seus consultores jurídicos, acredita que a reversão da decisão anteriormente transitada em julgado em favor da Companhia controlada incorporada não trará efeito econômico adverso, e, portanto, não constituiu nenhuma provisão em 31 de Dezembro de 2013 com relação a este processo.

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

**10.5. Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros**

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas conforme as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil (BR GAAP) e de acordo com os pronunciamentos, interpretações e orientações do Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC, aprovados por resoluções do Conselho Federal de Contabilidade - CFC e normas da Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

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

As demonstrações financeiras individuais da controladora apresentam a avaliação de investimentos em controladas pelo método de equivalência patrimonial, de acordo com a legislação brasileira vigente. Dessa forma, as demonstrações financeiras divergem, nessa avaliação, em relação às normas IFRS, as quais exigem que a avaliação desses investimentos, nas demonstrações separadas da controladora, seja feita pelo seu valor justo ou pelo custo. Contudo, não há diferença entre o patrimônio líquido e o resultado consolidado apresentado e o patrimônio líquido e resultado da Companhia controladora em suas demonstrações financeiras individuais.

### **Bases de Mensuração**

As demonstrações financeiras individuais e consolidadas foram preparadas com base no custo histórico com exceção dos seguintes itens materiais reconhecidos nos balanços patrimoniais:

- Os instrumentos financeiros derivativos mensurados pelo valor justo;
- Os instrumentos financeiros não derivativos designados pelo valor justo por meio do resultado são mensurados pelo valor justo;
- Os ativos financeiros disponíveis para venda mensurados pelo valor justo;
- As propriedades para investimento são mensuradas pelo valor justo.

### **Moeda funcional e moeda de apresentação**

Estas demonstrações financeiras individuais e consolidadas estão apresentadas em Real, que é a moeda funcional da Companhia. Todas as informações financeiras apresentadas em Real foram arredondadas para o milhar mais próximo, exceto quando indicado de outra forma.

### **Uso de estimativas e julgamentos**

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas de acordo com as normas IFRS e as normas 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.

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

Estimativas e premissas são revistas de forma contínua. Revisões com relação a estimativas contábeis são reconhecidas no exercício em que as estimativas são revisadas e em quaisquer exercícios futuros afetados.

Nas demonstrações financeiras de 2013, As informações sobre incertezas referentes a premissas e estimativas que possuam um risco significativo de resultar em um ajuste material dentro do próximo exercício financeiro estão incluídas nas seguintes notas explicativas:

- Nota 11 – Ativo Imobilizado – revisão da vida útil
- Nota 16 – Provisões para demandas judiciais
- Nota 22 – Imposto de renda e contribuição social diferidos
- Nota 24 – Instrumentos Financeiros Derivativos

### **Base de consolidação**

#### **i. Controladas**

As demonstrações financeiras de controladas são incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas a partir da data em que o controle se inicia até a data em que o controle deixa de existir. As políticas contábeis das controladas estão alinhadas com as políticas adotadas pela Companhia.

Nas demonstrações financeiras individuais da controladora as informações financeiras de controladas são reconhecidas através do método de equivalência patrimonial.

#### **ii. Transações eliminadas na consolidação**

Saldo e transações intragrupo, e quaisquer receitas ou despesas não realizadas derivadas de transações intragrupo, são eliminados na preparação das demonstrações financeiras consolidadas. Ganhos não realizados oriundos de transações com investidas registrados por equivalência patrimonial são eliminados contra o investimento na proporção da participação da Companhia na Investida. Perdas não realizadas são eliminadas da mesma maneira como são eliminados os ganhos não realizados, mas somente até o ponto em que não haja evidência de perda por redução ao valor recuperável.

### **Moeda estrangeira**

#### **i. Transações em moeda estrangeira**

Transações em moeda estrangeira são convertidas para as respectivas moedas funcionais da Companhia, pelas taxas de câmbio nas datas das transações. Ativos e passivos monetários denominados e apurados em moedas estrangeiras na data de apresentação são reconvertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio apurada naquela data. O ganho ou perda cambial em itens monetários é a diferença entre o custo amortizado na moeda funcional no começo do exercício, ajustado por juros efetivos e pagamentos durante o exercício, e o custo amortizado em moeda estrangeira à taxa de câmbio no final do exercício de apresentação. Ativos e passivos não monetários que são mensurados pelo valor justo em moeda estrangeira são reconvertidos para a moeda funcional à taxa de câmbio na data em que o valor justo foi determinado. Itens não monetários que são mensurados com base no custo histórico em moeda estrangeira são convertidos com base na taxa de câmbio na data da transação.

As diferenças de moedas estrangeiras resultantes da reconversão são geralmente reconhecidas no resultado. No entanto, as diferenças cambiais resultantes da reconversão dos itens listados abaixo são reconhecidas em outros resultados abrangentes:

- Instrumentos financeiros disponíveis para venda (exceto no caso de redução ao valor recuperável

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

no qual as diferenças cambiais reconhecidas em outros resultados abrangentes são transferidas para o resultado);

- Passivo financeiro designado como proteção (hedge) do investimento líquido em uma operação no Exterior, na extensão em que a proteção (hedge) seja efetivo; ou
- Uma proteção (hedge) de fluxos de caixa que se qualifica, os quais são reconhecidos em outros resultados abrangentes.

**ii. Operações no Exterior**

Os ativos e passivos de operações no exterior são convertidos para Real (moeda funcional) às taxas de câmbio apuradas na data de apresentação. As receitas e despesas de operações no exterior são convertidas para o Real às taxas de câmbio apuradas nas datas das transações.

As diferenças de moedas estrangeiras geradas na conversão para moeda de apresentação são reconhecidas em outros resultados abrangentes, e apresentadas no patrimônio líquido.

**Instrumentos financeiros****1) Ativos financeiros não derivativos**

A Companhia reconhece os empréstimos e recebíveis inicialmente na data em que foram originados. Todos os outros ativos financeiros (incluindo os ativos designados pelo valor justo por meio do resultado) são reconhecidos inicialmente na data da negociação, que é a data na qual a Companhia se torna uma das partes das disposições contratuais do instrumento.

A Companhia desreconhece um ativo financeiro quando os direitos contratuais aos fluxos de caixa do ativo expiram, ou quando a Companhia transfere os direitos ao recebimento dos fluxos de caixa contratuais sobre um ativo financeiro em uma transação na qual substancialmente todos os riscos e benefícios da titularidade do ativo financeiro são transferidos. Qualquer participação que seja criada ou retida pela Companhia em tais ativos financeiros transferidos, é reconhecida como um ativo ou passivo separado.

Os ativos ou passivos financeiros são compensados e o valor líquido apresentado no balanço patrimonial quando, e somente quando, a Companhia tenha o direito legal de compensar os valores e tenha a intenção de liquidá-los em uma base líquida ou de realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

A Companhia classifica os ativos financeiros não derivativos nas seguintes categorias: ativos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado, empréstimos e recebíveis.

**1.1) Ativos financeiros registrados pelo valor justo por meio do resultado:**

Um ativo financeiro é classificado como mensurado pelo valor justo por meio do resultado caso seja classificado como mantido para negociação ou seja designado como tal no momento do reconhecimento inicial. Os ativos financeiros são designados pelo valor justo por meio do resultado se a Companhia gerencia tais investimentos e toma decisões de compra e venda baseadas em seus valores justos de acordo com a gestão de riscos e estratégia de investimentos da Companhia. Os custos da transação são reconhecidos no resultado conforme incorridos. Ativos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado são medidos pelo valor justo, e mudanças no valor justo desses ativos, os quais levam em consideração qualquer ganho com dividendos, são reconhecidas no resultado do exercício.

Ativos financeiros designados como pelo valor justo por meio do resultado compreendem instrumentos patrimoniais que de outra forma seriam classificados como disponíveis para venda.

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

### 1.2) Empréstimos e recebíveis

Empréstimos e recebíveis são ativos financeiros com pagamentos fixos ou determináveis que não são cotados no mercado ativo. Tais ativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo acrescido de quaisquer custos de transação atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, os empréstimos e recebíveis são medidos pelo custo amortizado, decrescidos de qualquer perda por redução ao valor recuperável.

Os empréstimos e recebíveis abrangem caixa e equivalentes de caixa, contas a receber de clientes e outros recebíveis.

Caixa e equivalentes de caixa compreendem saldos de caixa e investimentos financeiros com vencimento original de três meses ou menos a partir da data da contratação, os quais estão sujeitos a um risco insignificante de alteração no valor justo, e são utilizados pelo Grupo na gestão das obrigações de curto prazo.

As contas a receber de clientes no mercado externo estão atualizadas com base nas taxas de câmbio vigentes na data das demonstrações financeiras. Foi constituída perda estimada para crédito de liquidação duvidosa em montante considerado suficiente pela Administração para os créditos cuja recuperação é considerada duvidosa.

### **2) Passivos financeiros não derivativos**

A Companhia reconhece inicialmente os títulos de dívida emitidos e passivos subordinados na data em que são originados. Todos os outros passivos financeiros (incluindo passivos designados pelo valor justo registrado no resultado) são reconhecidos inicialmente na data de negociação, que é a data na qual a Companhia se torna parte das disposições contratuais do instrumento. A Companhia desreconhece um passivo financeiro quando tem suas obrigações contratuais retiradas, canceladas ou expiradas.

A Companhia classifica os passivos financeiros não derivativos na categoria de outros passivos financeiros. Tais passivos financeiros são reconhecidos inicialmente pelo valor justo deduzidos de quaisquer custos de transações atribuíveis. Após o reconhecimento inicial, esses passivos financeiros são mensurados pelo custo amortizado utilizando o método dos juros efetivos.

Outros passivos financeiros não derivativos compreendem empréstimos e financiamentos, saldos bancários a descoberto, fornecedores e outras contas a pagar.

Saldos bancários a descoberto que tenham que ser pagos quando exigidos e que façam parte integrante da gestão de caixa do Grupo são incluídos como um componente do caixa e equivalentes de caixa para fins de demonstração dos fluxos de caixa.

### **3) Instrumentos financeiros derivativos, incluindo contabilidade de hedge**

A Companhia mantém instrumentos financeiros derivativos para proteger suas exposições aos riscos de variação de moeda estrangeira e taxa de juros. Derivativos embutidos são separados de seus contratos principais e registrados separadamente se:

- as características econômicas e riscos do contrato principal e o derivativo embutido não sejam intrinsecamente relacionados;
- o instrumento separado com os mesmos termos do derivativo embutido satisfaça à definição de um derivativo, e o instrumento combinado não é mensurado pelo valor justo por meio do resultado.

No momento da designação inicial do derivativo como um instrumento de hedge, a Companhia documenta formalmente o relacionamento entre os instrumentos de hedge e os itens objeto de hedge,

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

incluindo os objetivos de gerenciamento de riscos e a estratégia na realização da transação de hedge e o risco objeto do hedge, juntamente com os métodos que serão utilizados para avaliar a efetividade do hedge. A Companhia faz uma avaliação, tanto no início do relacionamento de hedge, quanto em uma 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 dos respectivos itens objeto de hedge 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%. Para um hedge de fluxos de caixa de uma transação prevista, a transação deve ter a sua ocorrência como altamente provável e deve apresentar uma exposição a variações nos fluxos de caixa que no final poderiam afetar o resultado reportado.

Derivativos são reconhecidos inicialmente pelo valor justo; quaisquer custos de transação atribuíveis são reconhecidos no resultado quando incorridos. Após o reconhecimento inicial, os derivativos são mensurados pelo valor justo, e as variações no valor justo são registradas conforme descrito abaixo.

### Hedges de fluxos de caixa

Quando um derivativo é designado como um instrumento de hedge para proteção da variabilidade dos fluxos de caixa atribuível a um risco específico associado com um ativo ou passivo reconhecido ou uma transação prevista altamente provável que poderia afetar o resultado, a porção efetiva das variações no valor justo do derivativo é reconhecida em outros resultados abrangentes e apresentada na conta de ajustes de avaliação patrimonial no patrimônio líquido. Qualquer porção não efetiva das variações no valor justo do derivativo é reconhecida imediatamente no resultado.

Quando o item objeto de hedge é um ativo não financeiro, o valor acumulado mantido em outros resultados abrangentes é reclassificado para o resultado no mesmo exercício ou exercícios durante os quais o ativo não financeiro afeta o resultado. Em outros casos, o valor acumulado mantido em outros resultados abrangentes é reclassificado para resultado no mesmo exercício que o item objeto do hedge afeta o resultado. Caso o instrumento de hedge deixe de atender aos critérios de contabilização de hedge, expire ou seja vendido, encerrado ou exercido, ou tenha a sua designação revogada, então a contabilização de hedge é descontinuada prospectivamente. Se não houver mais expectativas quanto à ocorrência da transação prevista, então o saldo em outros resultados abrangentes é reclassificado para resultado.

### Derivativos embutidos separáveis

Variações no valor justo de derivativos embutidos separáveis são reconhecidos imediatamente no resultado.

### Outros derivativos não mantidos para negociação

Quando um instrumento financeiro derivativo não é designado em um relacionamento de hedge que se qualifique para a contabilização de hedge, todas as variações em seu valor justo são reconhecidas imediatamente no resultado.

## **4) Capital social**

### 4.1) Ações ordinárias

Ações ordinárias são classificadas como patrimônio líquido. Custos adicionais diretamente atribuíveis à emissão de ações e opções de ações são reconhecidos como dedução do patrimônio líquido, líquido de quaisquer efeitos tributários.

Os dividendos mínimos obrigatórios, conforme definido em estatuto são reconhecidos como passivo.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas****4.2) Recompra de ações (ações em tesouraria)**

Quando o capital reconhecido como patrimônio líquido é recomprado, o valor da remuneração paga, o qual inclui custos diretamente atribuíveis, líquido de quaisquer efeitos tributários, é reconhecido como uma dedução do patrimônio líquido. As ações recompradas são classificadas como ações em tesouraria e são apresentadas como dedução do patrimônio líquido total. Quando as ações em tesouraria são vendidas ou reemitidas subsequentemente, o valor recebido é reconhecido como um aumento no patrimônio líquido, e o ganho ou perda resultantes da transação são apresentados como reservas de capital.

**Imobilizado****i. Reconhecimento e mensuração**

Itens do imobilizado são mensurados pelo custo histórico de aquisição ou construção, deduzido de depreciação acumulada e quaisquer perdas acumuladas de redução ao valor recuperável (impairment).

- O custo inclui gastos que são diretamente atribuíveis à aquisição de um ativo. O custo de ativos construídos pela própria Companhia inclui:
- O custo de materiais e mão de obra direta;
- Quaisquer outros custos diretamente atribuíveis para colocar o ativo no local e condição necessários para que esses sejam capazes de operar da forma pretendida pela Administração;
- Os custos de desmontagem e de restauração do local onde estes ativos estão localizados; e
- Custos de empréstimos sobre ativos qualificáveis.

O custo de um ativo imobilizado pode incluir reclassificações de outros resultados abrangentes referentes à ganhos ou perdas decorrentes de hedge de fluxos de caixa qualificáveis de compra de ativo imobilizado em moeda estrangeira. O software adquirido que seja parte integrante da funcionalidade de um equipamento é capitalizado como parte daquele equipamento.

Quando partes de um item do imobilizado têm diferentes vidas úteis, elas são registradas como itens separados (componentes principais) de imobilizado.

Quaisquer ganhos e perdas na alienação de um item do imobilizado (apurados pela diferença entre os recursos líquidos advindos da alienação e o valor contábil do item), são reconhecidos em outras receitas/ despesas operacionais no resultado.

**ii. Reclassificação para propriedade para investimento**

Quando o uso da propriedade muda de ocupada pelo proprietário para propriedade para investimento, a propriedade é remensurada ao seu valor justo e reclassificada como propriedade para investimento. Qualquer ganho resultante dessa remensuração é reconhecido no resultado na medida em que o ganho reverta uma perda anterior por redução ao valor recuperável na propriedade específica, sendo que qualquer ganho remanescente é reconhecido como outros resultados abrangentes no patrimônio líquido, e apresentado na conta de ajuste de avaliação patrimonial. Qualquer perda é reconhecida imediatamente no resultado.

**iii. Custos subsequentes**

Gastos subsequentes são capitalizados apenas quando é provável que benefícios econômicos futuros associados com os gastos serão auferidos pela Companhia. Gastos de manutenção e reparos recorrentes são reconhecidos no resultado quando incorridos.

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

### iv. Depreciação

Itens do ativo imobilizado são depreciados a partir da data em que estão disponíveis para uso, ou no caso de ativos construídos internamente, a partir do dia em que a construção é finalizada e o ativo está disponível para uso. A depreciação é calculada para amortizar o custo dos itens do ativo imobilizado, menos seus valores residuais estimados, utilizando o método linear baseado na vida útil estimada dos itens. A depreciação é geralmente reconhecida no resultado, a menos que o montante esteja incluído no valor contábil de outro ativo. Terrenos não são depreciados.

As vidas úteis estimadas dos itens significativos do ativo imobilizado para o exercício corrente e exercícios comparativos são as seguintes:

- Edificações 40 anos
- Aterro industrial 4 anos
- Máquinas e equipamentos 3-12 anos
- Veículos 5 anos
- Móveis e utensílios 5-10 anos

Os métodos de depreciação, as vidas úteis e os valores residuais são revistos a cada encerramento de exercício e ajustados caso seja apropriado. A vida útil e o valor residual foram revisados em 31 de dezembro de 2013, conforme apresentado na nota explicativa 11.3.

### Ativos intangíveis

#### i. Pesquisa e desenvolvimento

Gastos em atividades de pesquisa, realizados com a expectativa de ganho de conhecimento e entendimento científico ou tecnológico, são reconhecidos no resultado conforme incorridos.

Atividades de desenvolvimento envolvem um plano ou projeto visando à produção de produtos novos ou substancialmente aprimorados. Os gastos de desenvolvimento são capitalizados somente se os custos de desenvolvimento puderem ser mensurados de maneira confiável, se o produto ou processo forem técnica e comercialmente viáveis, se os benefícios econômicos futuros forem prováveis, e se a Companhia tiver a intenção e os recursos suficientes para concluir o desenvolvimento e usar ou vender o ativo. Os gastos capitalizados incluem o custo de materiais, mão de obra direta, custos de fabricação que são diretamente atribuíveis à preparação do ativo para seu uso proposto, e custos de empréstimo. Outros gastos de desenvolvimento são reconhecidos no resultado conforme incorridos.

Os gastos de desenvolvimento capitalizados são mensurados pelo custo, deduzido da amortização acumulada e quaisquer perdas por redução ao valor recuperável.

#### ii. Outros ativos intangíveis

Outros ativos intangíveis que são adquiridos pela Companhia e que têm vidas úteis finitas são mensurados pelo custo, deduzido da amortização acumulada e quaisquer perdas acumuladas por redução ao valor recuperável.

#### iii. Gastos subsequentes

Os gastos subsequentes são capitalizados somente quando eles aumentam os benefícios econômicos incorporados ao ativo específico aos quais se relacionam. Todos os outros gastos são reconhecidos no resultado conforme incorridos.

#### iv. Amortização

Os ativos intangíveis são amortizados com base no método linear e a amortização é reconhecida no resultado pela vida útil estimada dos ativos, a partir da data em que estes estão disponíveis para uso.



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

Os métodos de amortização, as vidas úteis e os valores residuais são revistos a cada encerramento de exercício e ajustados, caso seja apropriado.

**Investimentos**

Investimentos em Companhias controladas são contabilizados com base no método da equivalência patrimonial para fins de demonstrações financeiras individuais da controladora.

Com base no método da equivalência patrimonial, os investimentos em controladas são contabilizados no balanço patrimonial ao custo, adicionado das mudanças após a aquisição da participação societária nas controladas.

A demonstração do resultado reflete a parcela dos resultados das operações das controladas com base no método da equivalência patrimonial. Quando uma mudança for diretamente reconhecida no patrimônio da controlada, a Controladora reconhecerá sua parcela nas variações ocorridas e divulgará esse fato, quando aplicável, na demonstração das mutações do patrimônio líquido. Os ganhos e perdas não realizados, resultantes de transações entre a Controladora e suas controladas (direta e indireta), são eliminados de acordo com a participação mantida nas controladas.

As demonstrações financeiras das controladas são elaboradas para o mesmo período de divulgação que o da Controladora. Quando necessário, são efetuados ajustes para que as políticas contábeis estejam de acordo com as adotadas pela Controladora. Após a aplicação do método da equivalência patrimonial, a Companhia determina se é necessário reconhecer perda adicional do valor recuperável sobre o investimento da Controladora em suas controladas. A Controladora determina, em cada data de fechamento do balanço patrimonial, se há evidência objetiva de que os investimentos nas controladas sofreram perdas por redução ao valor recuperável. Se assim for, a Controladora calcula o montante da perda por redução ao valor recuperável como a diferença entre o valor recuperável da controlada e o valor contábil e reconhece o montante na demonstração do resultado.

**Propriedade para investimento**

Propriedade para investimento é a propriedade mantida para auferir receita de aluguel ou para valorização de capital ou para ambos, mas não para venda no curso normal dos negócios, utilização na produção ou fornecimento de produtos ou serviços ou para propósitos administrativos. A propriedade para investimento é inicialmente mensurada pelo custo e subsequentemente ao valor justo, sendo que quaisquer alterações no valor justo são reconhecidas no resultado.

O custo inclui as despesas que são diretamente atribuíveis à aquisição da propriedade para investimento. O custo da propriedade para investimento construída internamente inclui os custos de material e mão de obra direta, qualquer outro custo diretamente atribuído para colocar essa propriedade para investimento em condição de uso conforme o seu propósito e os juros capitalizados dos empréstimos.

Ganhos e perdas na alienação de uma propriedade para investimento (calculado pela diferença entre o valor líquido recebido na venda e o valor contábil do item) são reconhecidos no resultado. Quando uma propriedade para investimento previamente reconhecida como ativo imobilizado é vendida, qualquer montante reconhecido em ajuste de avaliação patrimonial é transferido para lucros acumulados.

Quando a utilização da propriedade muda de tal forma que ela é reclassificada como ativo imobilizado, seu valor justo apurado na data da reclassificação se torna seu custo para a contabilização subsequente.

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

### Estoques

Os estoques são mensurados pelo menor valor entre o custo e o valor realizável líquido. O custo dos estoques são avaliados ao custo médio de aquisição, líquido dos impostos compensáveis quando aplicáveis e inclui gastos incorridos na aquisição de estoques, custos de produção e transformação, e outros custos incorridos para trazê-los à sua localização e condições atuais. No caso dos estoques manufaturados e produtos em elaboração, o custo inclui uma parcela dos custos gerais de fabricação baseado na capacidade operacional normal. O custo também pode incluir transferência de outros resultados abrangentes de qualquer ganho ou perda nos hedges de fluxos de caixa de contas a pagar de compras de estoques em moeda estrangeira.

O valor realizável líquido é o preço estimado de venda no curso normal dos negócios, deduzidos dos custos estimados de conclusão e despesas estimadas necessárias para efetuar as vendas.

### Redução ao valor recuperável (Impairment)

#### 1) Ativos financeiros não derivativos (incluindo recebíveis)

Um ativo financeiro não mensurado pelo valor justo por meio do resultado, incluindo a participação em uma investida reconhecida por equivalência patrimonial, é avaliado a cada data de reporte para determinar se há evidência objetiva de que tenha ocorrido perda no seu valor recuperável. Um ativo tem perda no seu valor recuperável se uma evidência objetiva de perda como resultado de um ou mais eventos que tenham ocorrido após o reconhecimento inicial do ativo, e que aquele evento de perda teve um efeito negativo nos fluxos de caixa futuros projetados daquele ativo que podem ser estimados de uma maneira confiável.

A evidência objetiva de que os ativos financeiros perderam valor pode incluir o não pagamento ou atraso no pagamento por parte do devedor, a renegociação do valor devido à Companhia sobre condições de que a Companhia não consideraria em outras transações, indicações de que o devedor ou emissor entrará em processo de falência, ou o desaparecimento de um mercado ativo para um título. Além disso, para um investimento em instrumento patrimonial, um declínio significativo ou prolongado em seu valor justo abaixo do seu custo é evidência objetiva de perda por redução do valor recuperável.

#### i. Ativos financeiros mensurados pelo custo amortizado

A Companhia considera evidência de perda de valor de ativos mensurados pelo custo amortizado (para recebíveis e títulos de investimentos mantidos até o vencimento) tanto no nível individualizado como no nível coletivo. Ativos individualmente significativos são avaliados quanto à perda por redução ao valor recuperável. Todos os recebíveis e títulos de investimentos mantidos até o vencimento individualmente significativos identificados como não tendo sofrido perda de valor individualmente são então avaliados coletivamente quanto a qualquer perda de valor que tenha ocorrido, mas não tenha sido ainda identificada. Ativos que não são individualmente significativos são avaliados coletivamente quanto à perda de valor com base no agrupamento de ativos com características de risco similares.

Ao avaliar a perda por redução ao valor recuperável de forma coletiva a Companhia utiliza tendências históricas da probabilidade de inadimplência, do prazo de recuperação e dos valores de perda incorridos, ajustados para refletir o julgamento da Administração sobre se as condições econômicas e de crédito atuais são tais que as perdas reais provavelmente serão maiores ou menores que as sugeridas pelas tendências históricas.

Uma perda por redução ao valor recuperável em relação a um ativo financeiro mensurado pelo custo

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

amortizado é calculada como a diferença entre o valor contábil e o valor presente dos futuros fluxos de caixa estimados descontados à taxa de juros efetiva original do ativo. As perdas são reconhecidas no resultado e refletidas em uma conta de provisão contra empréstimos e recebíveis ou ativos mantidos até o vencimento. Os juros sobre o ativo que perdeu valor continuam sendo reconhecidos. Quando um evento subsequente indica uma redução da perda de valor, a redução na perda de valor é revertida e registrada através do resultado.

**ii. Ativos financeiros disponíveis para venda**

Perdas por redução ao valor recuperável em ativos financeiros disponíveis para venda são reconhecidas pela reclassificação da perda acumulada reconhecida em outros resultados abrangentes no patrimônio líquido para o resultado. A perda acumulada que é reclassificada de outros resultados abrangentes para o resultado é a diferença entre o custo de aquisição, líquido de qualquer reembolso e amortização do principal, e o valor justo atual, decrescido de qualquer redução por perda de valor recuperável previamente reconhecida no resultado. As mudanças nas perdas acumuladas por redução ao valor recuperável atribuíveis a aplicação do método dos juros efetivos são refletidas como um componente de receitas financeiras.

Caso o valor justo de um título de dívida (debt security) disponível para venda para o qual tenha sido reconhecida uma perda no valor recuperável apresente aumento, em um período subsequente, e o aumento possa ser objetivamente relacionado a um evento ocorrido após a perda por redução no valor recuperável ter sido reconhecida, então a perda de valor é revertida e o valor da reversão é reconhecido no resultado. Entretanto, qualquer recuperação subsequente no valor justo de um ativo financeiro disponível para venda para o qual tenha sido registrada perda do valor recuperável, é reconhecida em outros resultados abrangentes.

**2) Ativos não financeiros**

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

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

Perdas por redução no valor recuperável são reconhecidas no resultado.

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

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

### Ativos classificados como não circulantes mantidos para venda

Os ativos não circulantes, ou os grupos de ativos classificados como mantidos para venda, sobre os quais existe a expectativa de terem seus valores recuperados primariamente através de transação de venda ao invés do uso contínuo, são classificados como ativos mantidos para venda. Imediatamente antes de serem classificados como ativos mantidos para venda, os ativos, ou componentes de um grupo de ativos classificados como mantidos para venda, são mensurados conforme as políticas contábeis da Companhia. A partir de então, os ativos, ou a Companhia de ativos classificados como mantidos para venda, são geralmente medidos pelo menor valor entre o valor contábil e o valor justo decrescido das despesas de venda. As perdas por redução ao valor recuperável apuradas na classificação inicial como mantidas para venda e os ganhos e perdas subsequentemente apurados são reconhecidos no resultado. Os ganhos não são reconhecidos quando excedem qualquer perda cumulativa por redução ao valor recuperável anteriormente reconhecida.

Quando classificados como mantidos para venda, intangíveis e imobilizado não são amortizáveis ou depreciáveis. Investimentos avaliados por equivalência patrimonial não mais ficam sujeitos à aplicação do método de equivalência patrimonial quando classificados como mantidos para venda.

### Provisões

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

### Receita operacional

#### i. Venda de bens

A receita operacional da venda de bens no curso normal das atividades é medida pelo valor justo da contraprestação recebida ou a receber, líquida de devoluções, descontos comerciais e bonificações. A receita operacional é reconhecida quando (i) os riscos e benefícios mais significativos inerentes à propriedade dos bens foram transferidos para o comprador, (ii) for provável que os benefícios econômicos financeiros fluirão para a Companhia, (iii) os custos associados e a possível devolução de mercadorias puderem ser estimados de maneira confiável, (iv) não haja envolvimento contínuo com os bens vendidos, (v) o valor da receita operacional possa ser mensurado de maneira confiável.

Caso seja provável que descontos serão concedidos e o valor possa ser mensurado de maneira confiável, então o desconto é reconhecido como uma redução da receita operacional conforme as vendas são reconhecidas.

O momento correto da transferência de riscos e benefícios varia dependendo das condições individuais do contrato de venda.

### Subvenção e assistência governamentais

Subvenções governamentais são reconhecidas inicialmente como receita diferida pelo valor justo quando existe razoável garantia de que elas serão recebidas e que a Companhia irá cumprir as condições associadas com a subvenção, e são reconhecidas no resultado como outras receitas em uma base sistemática no período de vida útil do ativo.

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

As subvenções que visam compensar a Companhia por despesas incorridas são reconhecidas no resultado como outras receitas em uma base sistemática durante os períodos em que as despesas são registradas.

### **Receitas financeiras e despesas financeiras**

As receitas financeiras compreendem receitas de juros sobre fundos investidos (incluindo ativos financeiros disponíveis para venda), receita de dividendos (exceto para os dividendos recebidos de investidas avaliadas por equivalência patrimonial na controladora), ganhos na alienação de ativos financeiros disponíveis para venda, variações no valor justo de ativos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado, ganhos na reavaliação a valor justo de participação pré-existente em controlada, ganhos nos instrumentos de hedge que são reconhecidos no resultado e reclassificações de ganhos líquidos previamente reconhecidos em outros resultados abrangentes. A receita de juros é reconhecida no resultado, através do método dos juros efetivos. A receita de dividendos é reconhecida no resultado na data em que o direito da Companhia em receber o pagamento é estabelecido. As distribuições recebidas de investidas registradas por equivalência patrimonial reduzem o valor do investimento.

As despesas financeiras compreendem despesas com juros sobre empréstimos, ajustes de desconto a valor presente das provisões e contraprestação contingente, perdas na alienação de ativos financeiros disponíveis para venda, dividendos sobre ações preferenciais classificadas como passivos, perdas no valor justo de ativos financeiros mensurados pelo valor justo por meio do resultado, perdas por redução ao valor recuperável (impairment) reconhecidas sobre os ativos financeiros (exceto recebíveis), perdas nos instrumentos de hedge que estão reconhecidos no resultado e reclassificações de perdas líquidas anteriormente reconhecidas em outros resultados abrangentes. Custos de empréstimo que não são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável são reconhecidos no resultado através do método de juros efetivos.

Os ganhos e perdas cambiais de ativos financeiros e passivos financeiros são reportados em uma base líquida como receita financeira ou despesas financeira dependendo se as variações cambiais estão em uma posição de ganho ou perda líquida.

### **Imposto de renda e contribuição social**

A despesa com imposto de renda e contribuição social compreende os impostos de renda correntes e diferidos. O imposto corrente e o imposto diferido são reconhecidos no resultado a menos que estejam relacionados à combinação de negócios, ou itens diretamente reconhecidos no patrimônio líquido ou em outros resultados abrangentes.

O imposto corrente é o imposto a pagar ou a receber esperado sobre o lucro ou prejuízo tributável do exercício, a taxas de impostos decretadas ou substantivamente decretadas na data de apresentação das demonstrações financeiras e qualquer ajuste aos impostos a pagar com relação aos exercícios anteriores.

O imposto de renda e a contribuição social diferidos, ativos e passivos, são calculados e reconhecidos sobre as diferenças temporárias entre as bases de cálculo do tributo e os valores contábeis das demonstrações financeiras. A alíquota de impostos definidas atualmente para se determinar os créditos tributários diferidos é de 25% para imposto de renda na controladora e 34% (25% para imposto de renda e 9% para contribuição social) nas controladas.

O imposto diferido é reconhecido com relação às diferenças temporárias entre os valores contábeis de ativos e passivos para fins contábeis e os correspondentes valores usados para fins de tributação. O imposto diferido não é reconhecido para as seguintes diferenças temporárias:

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

- O reconhecimento inicial de ativos e passivos em uma transação que não seja combinação de negócios e que não afete nem a contabilidade tampouco o lucro ou prejuízo tributável;
- Diferenças relacionadas a investimentos em controladas, filiais e coligadas e participações em empreendimentos sob controle conjunto (joint venture) quando seja provável que elas não revertam num futuro previsível; e
- O imposto diferido é mensurado pelas alíquotas que se espera serem aplicadas às diferenças temporárias quando elas revertem, baseando-se nas leis que foram decretadas ou substantivamente decretadas até a data de apresentação das demonstrações financeiras.

Na determinação do imposto de renda corrente e diferido a Companhia leva em consideração o impacto de incertezas relativas a posições fiscais tomadas e se o pagamento adicional de imposto de renda e juros tenha que ser realizado. A Companhia acredita que a provisão para imposto de renda no passivo está adequada para com relação a todos os períodos fiscais em aberto baseada em sua avaliação de diversos fatores, incluindo interpretações das leis fiscais e experiência passada. Essa avaliação é baseada em estimativas e premissas que podem envolver uma série de julgamentos sobre eventos futuros. Novas informações podem ser disponibilizadas o que levaria a Companhia a mudar o seu julgamento quanto à adequação da provisão existente; tais alterações impactarão a despesa com imposto de renda no ano em que forem realizadas.

Os ativos e passivos fiscais diferidos são compensados caso haja um direito legal de compensar passivos e ativos fiscais correntes, e eles se relacionam a impostos de renda lançados pela mesma autoridade tributária sobre a mesma entidade sujeita à tributação.

Um ativo de imposto de renda e contribuição social diferido é reconhecido por perdas fiscais, créditos fiscais e diferenças temporárias dedutíveis não utilizados quando é provável que lucros futuros sujeitos à tributação estarão disponíveis e contra os quais serão utilizados.

Ativos de imposto de renda e contribuição social diferido são revisados a cada data de relatório e serão reduzidos na medida em que sua realização não seja mais provável.

**Medida Provisória 627**

A administração efetuou uma avaliação inicial das disposições contidas na Medida Provisória 627, de 11 de novembro de 2013 ("MP 627") e Instrução Normativa 1397, de 16 de setembro de 2013, alterada pela IN 1422 de 19 de dezembro de 2013 ("IN 1397"). Embora a MP 627 entre em vigor a partir de 1º de janeiro de 2015, há a possibilidade de opção (de forma irrevogável) pela sua aplicação a partir de 1º de janeiro de 2014. A administração não tem a intenção de efetuar a opção pela adoção antecipada.

De acordo com as análises da administração e de seus consultores, não foram identificados impactos relevantes decorrentes da MP 627 e da IN 1397 nas demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

**Demonstrações de valor adicionado**

A Companhia elaborou demonstrações do valor adicionado (DVA) individuais e consolidadas nos termos do pronunciamento técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado, as quais são apresentadas como parte integrante das demonstrações financeiras conforme BRGAAP aplicável às Companhias abertas, enquanto para IFRS representam informação financeira adicional.

**Lucro por ação**

A Companhia apura o saldo de lucro por ação com base na atribuição do resultado do exercício de cada classe de ações emitidas pela Companhia, ponderado as quantidades em circulação durante o

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

período.

**Determinação do ajuste a valor presente**

Os itens sujeitos ao desconto a valor presente são:

- Contas a receber de clientes compostas pela venda a prazo para clientes da Companhia com baixo risco de crédito. A taxa de desconto utilizada pela Administração para o desconto a valor presente para esses itens é de 100% do CDI para mercado interno e Libor para mercado externo. A taxa de juros imputada em uma transação de venda é determinada no momento do registro inicial da transação e não é ajustada posteriormente.
- Contas a pagar a fornecedores compostos pelas compras a prazo. A taxa de desconto é calculada pela média mensal do DI.

**Determinação do valor justo**

Diversas políticas e divulgações contábeis da Companhia requerem a determinação do valor justo, tanto para os ativos e passivos financeiros como para os não financeiros. Os valores justos têm sido determinados para propósitos de mensuração e/ou divulgação baseados nos métodos abaixo. Quando aplicável, as informações adicionais sobre as premissas utilizadas na apuração dos valores justos são divulgadas nas notas explicativas específicas àquele ativo ou passivo.

**i. Imobilizado**

O valor justo do imobilizado reconhecido em função de uma combinação de negócios é o montante estimado pelo qual o ativo imobilizado poderia ser negociado na data de aquisição entre partes conhecedoras e interessadas em uma transação sob condições normais de mercado. O valor justo dos itens do ativo imobilizado é baseado na abordagem de mercado e nas abordagens de custos através de preços de mercado cotados para itens similares, quando disponíveis, e custo de reposição depreciado quando apropriado. Custo de substituição depreciado reflete ajustes por deterioração física, assim como obsolescência funcional e econômica.

**ii. Ativos intangíveis**

O valor justo de ativos intangíveis é baseado nos fluxos de caixa descontados que se espera que resultem do uso e eventual venda dos ativos.

**iii. Propriedade para investimento**

Uma Companhia de avaliação, externa e independente, tendo apropriada qualificação profissional reconhecida e experiência recente na região e no tipo de propriedade que está sendo avaliada, avalia a carteira de propriedade para investimento da Companhia. Os valores justos são baseados nos valores de mercado, e no valor estimado pelo qual uma propriedade poderia ser trocada na data da avaliação entre partes conhecedoras e interessadas em uma transação sob condições normais de mercado.

Na ausência de preços correntes no mercado ativo, as avaliações são preparadas através da consideração do valor dos fluxos de caixa agregados estimados do arrendamento da propriedade. A taxa de desconto que reflita determinados riscos inerentes aos fluxos de caixa então é aplicada nos fluxos de caixa anuais líquidos para chegar à avaliação da propriedade.

As avaliações refletem, quando apropriado, o tipo de arrendador efetivamente ocupando o imóvel ou do responsável por honrar os compromissos do arrendamento ou do arrendador que provavelmente estará ocupando o imóvel após o período em que o imóvel ficou vago, a alocação das responsabilidades de manutenção e seguro entre a Companhia e o locatário; e a vida econômica

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

remanescente da propriedade. Quando revisões do arrendamento ou renovações do arrendamento estão pendentes e incluem aumentos previstos referentes à devolução da propriedade, assume-se que tais avisos, e quando apropriado contra-avisos, tenham sido providos de maneira válida e dentro do tempo apropriado.

Propriedade para investimento em construção é avaliada pela estimativa do valor justo da propriedade concluída e deduzido do montante estimado dos custos para completar a construção, custo dos financiamentos e uma razoável margem de lucro.

**iv. Contas a receber de clientes e outros créditos**

Os valores justos de contas a receber e outros créditos, excluindo construção em andamento, são estimados como o valor presente de fluxos de caixa futuros, descontado pela taxa de mercado dos juros apurados na data de mensuração. Esse valor justo é determinado para fins de divulgação.

**v. Contratos de câmbio a termo e swaps de taxas de juros**

Os valores justos de contratos de câmbio a termo e de contratos de swaps de taxas de juros são baseados nas cotações de corretoras. Essas cotações são testadas quanto à razoabilidade através do desconto de fluxos de caixa futuros estimados, baseando-se nas condições e vencimento de cada contrato e utilizando-se taxas de juros de mercado para um instrumento similar apurado na data de mensuração. Os valores justos refletem o risco de crédito do instrumento e incluem ajustes para considerar o risco de crédito da entidade do Grupo e e contraparte, quando apropriado.

**vi. Outros passivos financeiros não derivativos**

Outros passivos financeiros não derivativos são mensurados ao valor justo no reconhecimento inicial e, para fins de divulgação, a cada data de relatório anual. O valor justo é calculado baseando-se no valor presente do principal e fluxos de caixa futuros, descontados pela taxa de mercado dos juros apurados na data de mensuração. Quanto ao componente passivo dos instrumentos conversíveis de dívida, a taxa de juros de mercado é apurada por referência a passivos semelhantes que não apresentam uma opção de conversão. Para arrendamentos financeiros, a taxa de juros é apurada por referência a contratos de arrendamento semelhantes.



**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****10.6. Com relação aos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, os diretores devem comentar:****a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las.**

A Companhia dispõe de controles internos com grau de eficiência suficiente para garantir a adequação e confiabilidade de suas demonstrações financeiras. A Companhia busca constantemente aperfeiçoar seus controles internos, por meio da revisão de processos, prática estabelecida desde a implementação do ERP ("*Enterprise Resource Planning*") da Companhia alemã SAP em janeiro de 2007.

A Diretoria entende que o ambiente de controles internos mantido pela Companhia apresenta elevado grau de confiança para seus negócios e setor de atividade, com uma política estabelecida de governança corporativa e de TI adequada para uma Companhia listada no Novo Mercado da BM&FBovespa.

A Companhia dispõe de uma área permanente de auditoria interna responsável por avaliar os controles internos, efetuando testes para identificar deficiências e prevenir e detectar fraudes e erros.

Finalmente, a Companhia contrata auditores independentes externos de expertise reconhecida para emitirem parecer sobre suas demonstrações financeiras.

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

Não houve comentários, no relatório do auditor independente, sobre deficiências e recomendações significativas que pudessem impactar a avaliação da Administração da Companhia em relação à eficácia dos controles internos para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013.

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

**10.7. Caso o emissor tenha feito oferta pública de distribuição de valores mobiliários, os diretores devem comentar:**

**a. como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três anos.

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

Não aplicável.

**c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios**

Não aplicável.

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

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

**a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:**

- i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos**
- ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos**
- iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços**
- iv. contratos de construção não terminada**
- v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos**

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

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

**10.9** Em relação a cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item 10.8 , os diretores devem comentar:

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

**b.** natureza e propósito da operação

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

Não aplicável à Companhia, pois não existem itens não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia, conforme informado no item 10.8.