

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
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	34
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	39
10.5 - Políticas contábeis críticas	42
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	44
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	45
10.8 - Plano de Negócios	46
10.9 - Outros fatores com influência relevante	47

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

### *a. Riscos do ambiente macroeconômico*

**Os governos federais brasileiro e mexicano exerceram e continuam a exercer influência significativa sobre suas respectivas economias. Essa influência, bem como a conjuntura política e econômica brasileira e mexicana, podem vir a afetar adversamente a Companhia.**

As economias brasileira e mexicana têm sido marcadas por frequentes, e por vezes significativas, intervenções de seus respectivos governos em relação às políticas monetária, cambial, fiscal, creditícia e outras. As ações dos governos brasileiro e mexicano para controlar a inflação e executar outras políticas envolveram, no passado, aumentos das taxas de juros, políticas fiscais diversas, desvalorizações da moeda, controle de preços, controle do fluxo de capital e determinados limites sobre importações de mercadorias e serviços, dentre outras. A Companhia não possui controle sobre tais medidas e não pode prever quais ações ou políticas os governos federais brasileiro e mexicano poderão adotar no futuro. Os negócios, situação financeira, fluxo de caixa e resultados operacionais da Companhia podem ser adversamente afetados por mudanças nas políticas públicas e/ou regulamentações em relação a determinados fatores, incluindo, mas não se limitando a:

- variações das taxas de juros;
- controles cambiais e restrições sobre remessas ao exterior;
- variações das taxas de câmbio;
- mudanças da legislação trabalhista;
- inflação;
- liquidez no mercado financeiro e de capitais brasileiro e mexicano;
- crescimento ou recessão da economia brasileira ou mexicana;
- política fiscal e alterações na legislação tributária, incluindo aquelas das quais a Companhia atualmente se beneficia;
- controles de importações e exportações;
- estabilidade social e política;
- desenvolvimento político, social, econômico e diplomático no Brasil ou no México ou que os afete respectivamente; e
- racionamento de energia.

**A deterioração das condições econômicas e de mercado em outros países, especialmente no NAFTA, UE e em mercados emergentes, pode afetar negativamente a economia brasileira, o negócio da Companhia e o valor de mercado das ações ordinárias de sua emissão.**

O negócio da Companhia pode ser afetado adversamente por mudanças nas condições econômicas nacionais e globais, representadas por variações da taxa de inflação, das taxas de juros, da disponibilidade de crédito bancário e no mercado de capitais, das taxas de consumo, da disponibilidade e custos de energia e efeitos de iniciativas governamentais para gerir as condições econômicas. Da mesma forma, qualquer declínio ou crescimento inferior ao esperado nos mercados em que opera pode gerar demanda reduzida por seus produtos e serviços, impactando negativamente sua taxa de crescimento e rentabilidade.

O mercado de valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras é influenciado, em diversos níveis, por condições mercadológicas e econômicas no Brasil e em outros países, incluindo os Estados Unidos, a União Europeia e países emergentes. A crise financeira nos Estados Unidos, que eclodiu a partir do terceiro trimestre de 2008, acarretou recessão econômica mundial. Mudanças nos preços de ações ordinárias emitidas por companhias abertas, contração de crédito, deflação, recessão econômica global, variação de taxas de câmbio e inflação podem afetar adversamente, de maneira direta ou indireta, a economia e o mercado de valores mobiliários brasileiros. Crises nos Estados Unidos, União Europeia ou mercados emergentes podem reduzir a demanda de investidores por valores mobiliários de companhias brasileiras, incluindo as ações ordinárias da Companhia.

Outrossim, a economia brasileira é afetada por condições gerais mercadológicas e econômicas internacionais, especialmente norte-americanas. Os preços das ações ordinárias negociadas pela BM&FBOVESPA, por exemplo, são altamente afetados pelas variações da taxa de câmbio do dólar norte-americano e pelo desempenho das principais bolsas de valores dos Estados Unidos. Qualquer aumento da taxa de juros em outros países, especialmente nos Estados Unidos, pode reduzir a liquidez mundial e o interesse de investidores em investir nos mercados de valores mobiliários brasileiros.

A Companhia não pode assegurar que os mercados de valores mobiliários continuarão a estar abertos a companhias brasileiras ou que o custo de financiamento neste mercado será favorável. As crises em outros mercados emergentes podem reduzir o interesse de investidores por valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras, produzindo, por vezes, um efeito de "contaminação" no qual uma região inteira ou classe de investimento seja desfavorável para investidores internacionais, incluindo as ações ordinárias da Companhia. Isso pode afetar a liquidez e o valor de mercado das ações, bem como o acesso futuro pela Companhia a mercados de capitais e a financiamentos em condições aceitáveis, impactando negativamente o preço de suas ações ordinárias.

### *b. Risco de taxas de câmbio*

A Companhia e suas controladas, exceto por suas controladas no México, estão sujeitas ao risco de moeda nas vendas, compras e empréstimos denominados em uma moeda diferente da moeda funcional, o Real. As principais transações em moeda estrangeira envolvendo a Companhia são denominadas em dólares americanos (US\$).

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

As operações das controladas da Companhia no México são denominadas em dólares americanos (moeda funcional).

A tabela abaixo mostra a exposição da Companhia à moeda estrangeira nos períodos indicados:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 30 de junho de		Em 31 de dezembro de	
	2013	2012	2011	2010
<b>ATIVO</b>				
Caixa e aplicações financeiras no exterior	259.054	374.149	186.119	178.502
(-) Caixa e aplicações financeiras no exterior - México	(182.395)	(190.396)	-	-
Clientes no mercado externo	299.540	183.696	155.762	130.391
(-) Clientes no mercado externo - México	(136.067)	(77.664)	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	432.042	449.570	281.370	
	<b>672.174</b>	<b>739.355</b>	<b>623.251</b>	<b>308.893</b>
<b>PASSIVO</b>				
Empréstimos em moeda estrangeira	(991.817)	(920.059)	(872.803)	(81.536)
Outros valores	(10.947)	(22.549)	(22.624)	(46.368)
	<b>(1.002.764)</b>	<b>(942.608)</b>	<b>(895.427)</b>	<b>(127.904)</b>
Em R\$ mil	(330.590)	(203.253)	(272.176)	180.989
Em US\$ mil	(149.210)	(99.463)	(145.099)	108.624

### Análise de sensibilidade da exposição cambial

Esta análise é baseada na variação da taxa de câmbio, de acordo com a Instrução da CVM nº 475, na qual a variável de risco é avaliada com oscilação de 25% e 50% em relação ao cenário provável estimado pela Companhia. Esta análise considera que todas as outras variáveis, especialmente as taxas de juros, são mantidas constantes.

Exposição Cambial Contábil	Risco	Cenário			
		2,2156	2,2000	2,7500	3,3000
<b>Taxa do dólar</b>	<b>Alta do Dólar</b>				
Posição ativa		672.174	667.441	834.302	1.001.162
Posição passiva		(1.002.764)	(995.704)	(1.244.629)	(1.493.555)
Exposição líquida (R\$ mil)		(330.590)	(328.262)	(410.328)	(492.393)
Exposição líquida (US\$ mil)		(149.210)	(149.210)	(149.210)	(149.210)
Impacto Potencial		-	2.328	(79.738)	(161.803)

As informações contidas na tabela acima foram divulgadas nas Informações Trimestrais da Companhia de 30 de junho de 2013.

A simulação considerou uma desvalorização do real frente ao dólar norte americano, em relação ao cenário provável indicado pela Companhia (R\$2,00).

**A instabilidade da taxa de câmbio e a desvalorização do real frente ao dólar norte americano pode afetar negativamente a Companhia, bem como a economia brasileira.**

Em decorrência de pressões diversas, a moeda brasileira tem sofrido variações recorrentes com relação ao dólar e outras moedas fortes. O governo brasileiro implantou diversos planos econômicos e políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas (durante as quais a frequência de ajustes variou de diária para mensal), sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e sistema de bandas cambiais. Ocasionalmente, houve flutuações significativas na taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Em decorrência da crise nos mercados financeiros mundiais desde a metade de 2008, o Real desvalorizou 31,9% frente ao Dólar no curso de 2008, chegando à taxa de R\$2,3370 por US\$1,00, em 31 de dezembro de 2008. Em 2009, o Real começou a ser valorizado contra o Dólar, chegando a R\$1,7412 por US\$1,00 em 31 de dezembro de 2009. Essa tendência continuou no ano seguinte, sendo que em 31 de dezembro de 2010, a taxa de câmbio foi de R\$1,6662 por US\$1,00. Em 2011, houve desvalorização do Real frente ao Dólar, tendo a taxa de câmbio atingido o patamar de R\$1,8758 por US\$1,00 em 31 de dezembro daquele ano. Em 31 de dezembro de 2012, a taxa de câmbio entre

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

o Real e o Dólar foi de R\$2,0435 por US\$1,00. Já em 30 de junho de 2013, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar foi de R\$2,2156 por US\$1,00.

A depreciação do Real frente ao Dólar pode criar pressões inflacionárias adicionais e resultar no aumento das taxas de juros, restringir o acesso a mercados financeiros internacionais e exigir a adoção de políticas recessivas pelo governo brasileiro. Em contrapartida, a valorização significativa do Real frente ao Dólar pode acarretar a deterioração da atual balança de pagamentos e redução nas exportações brasileiras. Esses aspectos podem afetar negativamente a economia do Brasil como um todo e, consequentemente, os resultados operacionais e valor de mercado das ações ordinárias da Companhia.

Outrossim, em 30 de junho de 2013, 65,8% das receitas da Companhia derivaram de clientes localizados no exterior com os quais esta realiza operações fixadas em moeda estrangeira. Considerando que os preços no mercado internacional dos produtos da Companhia permanecem constantes, na medida em que o Real se desvaloriza frente ao Dólar, as receitas da Companhia resultantes de exportações aumentam. Adicionalmente, na medida em que a valorização do Real frente ao Dólar ocorre e que os preços dos produtos da Companhia permanecem inalterados no mercado internacional, suas receitas de exportações diminuem. Essa variação ocorre em virtude do fato de que muitos dos clientes da Companhia pagam pelas exportações em Dólar, porém estas são contabilizadas em Reais.

Dada a relevância das operações da Companhia no México, após a aquisição das empresas mexicanas, uma desvalorização do peso mexicano, e particularmente no que diz respeito aos custos incorridos em peso mexicano, bem como a economia mexicana, poderia causar um impacto adverso e relevante nas operações e resultados da Companhia.

Para mais informações sobre o risco de desvalorização da economia dos países em que a Companhia atua, vide item 4.1, (i), deste Formulário de Referência.

### c. Risco de taxas de juros

Decorre da exposição da Companhia a variações de taxas de juros, com impacto sobre receitas de aplicações financeiras e custos de empréstimos bancários, ambos afetando de forma direta as contas de resultados. A potencial elevação de taxa de juros poderá afetar negativamente as obrigações de curto prazo da Companhia.

#### Análise de sensibilidade das variações na taxa de juros variável e fixa

A Companhia possui aplicações financeiras em CDB (Certificados de Depósitos Bancários), atrelados à variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário). A simulação considera uma redução na taxa de juros CDI, de acordo com a Instrução da CVM nº 475, na qual a variação do risco é avaliada com oscilação de 25% e 50% em relação ao cenário provável estimado pela Companhia.

A Companhia possui também empréstimos financeiros atrelados à TJLP (Projeto de Expansão da Tupy - BNDES), cuja elevação na taxa de juros conforme Instrução da CVM nº 475, frente ao cenário provável, provocaria uma perda potencial de até R\$25,1 milhões ao ano.

#### Risco da Taxa de juros

Instrumentos (MI)	Risco	Cenário			
		Divulgado	Provável I	Cenário II	Cenário III
<b>Aplicações</b>	<b>Redução Taxa de Juros (CDI - % a.a)</b>	<b>7,72</b>	<b>7,72</b>	<b>5,79</b>	<b>3,86</b>
Ativos Financeiros		418.084	418.084	418.084	418.084
Impacto Potencial		-	-	(7.627)	(15.538)
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>Elevação Taxa de Juros (TJLP - % a.a)</b>	<b>5,00</b>	<b>5,00</b>	<b>6,25</b>	<b>7,50</b>
Passivos Financeiros		224.524	224.524	224.524	224.524
Impacto Potencial		-	-	(2.673)	(5.346)
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>Elevação Taxa de Juros (CDI - % a.a)</b>	<b>7,72</b>	<b>7,72</b>	<b>9,65</b>	<b>11,58</b>
Passivos Financeiros		5.123	5.123	5.123	5.123
Impacto Potencial		-	-	(86)	(173)
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>Elevação Taxa de Juros Fixa ( % a.a)</b>	<b>7,14</b>	<b>7,14</b>	<b>8,93</b>	<b>10,71</b>
Passivos Financeiros		752.978	752.978	752.978	752.978
Impacto Potencial		-	-	(12.580)	(25.090)

As informações contidas na tabela acima foram divulgadas nas Informações Trimestrais da Companhia de 30 de junho de 2013.

A Companhia possui aplicações financeiras no exterior com taxas fixas, porém, impactadas pelas condições macroeconômicas e sujeitas a oscilações. A simulação considera oscilação de 25% e 50% para menos na taxa de juros, conforme Instrução da CVM Nº 475, reduzindo a rentabilidade sobre as aplicações financeiras, com impacto potencial máximo de R\$0,7 milhões ao ano.

Da mesma forma, a Companhia também possui risco de taxa de juros em seus financiamentos e empréstimos em moeda estrangeira, vinculados à variação da Taxa Libor. Simulando uma oscilação de 25% e 50% para mais sobre o cenário provável, o impacto potencial seria de R\$1,0 milhão e R\$1,9 milhões ao ano, respectivamente.

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

Instrumentos (ME)	Risco	Cenário			
		Divulgado	Provável I	Cenário II	Cenário III
<b>Aplicações</b>	<b>Redução Taxa de Juros Dólar (Taxa pré USD % a.a)</b>	<b>0,55</b>	<b>0,55</b>	<b>0,41</b>	<b>0,28</b>
Ativos Financeiros		259.054	259.054	259.054	259.054
Impacto Potencial		-	-	(361)	(697)
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>Elevação Taxa de Juros (Libor - %)</b>	<b>0,41</b>	<b>0,41</b>	<b>0,52</b>	<b>0,62</b>
Passivos Financeiros		939.102	939.102	939.102	939.102
Impacto Potencial		-	-	(1.029)	(1.964)
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b>Elevação Taxa de Juros Fixa ( % a.a)</b>	<b>6,18</b>	<b>6,18</b>	<b>7,73</b>	<b>9,27</b>
Passivos Financeiros		52.715	52.715	52.715	52.715
Impacto Potencial		-	-	(770)	(1.534)

As informações contidas na tabela acima foram divulgadas nas Informações Trimestrais da Companhia de 30 de junho de 2013

*d. Risco de inflação nos principais insumos*

Decorre da possibilidade de oscilação dos preços de mercado dos insumos utilizados no processo produtivo, principalmente as sucatas, o ferro gusa, as ligas metálicas, o coque e a energia elétrica. Essas oscilações de preços podem provocar alterações significativas nos custos da Companhia.

Em caso de uma inflação para o exercício de 2013 de 6% estima-se um aumento de R\$86,0 milhões nos custos dos insumos utilizados no processo produtivo. Caso a inflação estimada fosse (i) 25% maior, o aumento seria de R\$ 107,6 milhões; e (ii) 50% maior, o aumento seria de R\$ 129,1 milhões.

**Os esforços do governo brasileiro para combater a inflação podem prejudicar o crescimento de sua economia e impactar os negócios da Companhia.**

A inflação e as medidas governamentais para seu controle, principalmente por meio do Banco Central, geram e podem continuar a gerar efeitos significativos na economia brasileira e no negócio da Companhia. Políticas fiscais e monetárias rígidas, com elevadas taxas de juros, podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. Em contrapartida, políticas governamentais mais brandas, por meio da flexibilização das políticas fiscal e monetária, concessão de incentivos para setores econômicos selecionados, desonerações tributárias etc. podem gerar aumentos de inflação e, consequentemente, crescimento súbito de volatilidade e premente necessidade de aumento significativo das taxas de juros, afetando negativamente o negócio da Companhia. Além disso, a Companhia pode não conseguir ajustar os preços cobrados de seus clientes para compensar os efeitos da inflação sobre sua estrutura de custos, conforme discutido no item 4.1, (g), deste Formulário de Referência.

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

A Companhia está exposta a diversos fatores de risco de mercado, sobretudo os citados acima, que podem impactar seu fluxo de caixa. O objetivo do gerenciamento de risco de mercado é administrar as exposições a estes riscos, dentro de parâmetros aceitáveis e com base na Política de Gestão de Riscos Financeiros observada pela Companhia, mencionada no item (d) abaixo, bem como, ao mesmo tempo, otimizar o retorno.

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

As receitas de exportações registradas em moeda estrangeira possuem caráter de proteção cambial, em contrapartida aos empréstimos e financiamentos em moedas estrangeira.

**c. Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)**

Devido à volatilidade cambial e aos diferentes prazos de realização de ativos e exigibilidade de passivos, a Companhia, caso entenda necessário, contrata instrumentos financeiros com o objetivo de limitar a exposição ao risco de taxa de câmbio. A política da Companhia é de proteção dos impactos de variação cambial em seu resultado.

A exposição da Companhia ao risco de moeda estrangeira (dólar norte americano) está demonstrada a seguir:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 30 de junho de	Em		
		31 de dezembro de		
ATIVO	2013	2012	2011	2010
Caixa e aplicações financeiras no exterior	259.054	374.149	186.119	178.502
(-) Caixa e aplicações financeiras no exterior - México	(182.395)	(190.396)	-	-
Clientes no mercado externo	299.540	183.696	155.762	130.391
(-) Clientes no mercado externo - México	(136.067)	(77.664)	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	432.042	449.570	281.370	-
	<b>672.174</b>	<b>739.355</b>	<b>623.251</b>	<b>308.893</b>
PASSIVO				
Empréstimos em moeda estrangeira	(991.817)	(920.059)	(872.803)	(81.536)
Outros valores	(10.947)	(22.549)	(22.624)	(46.368)
	<b>(1.002.764)</b>	<b>(942.608)</b>	<b>(895.427)</b>	<b>(127.904)</b>
Exposição líquida com impacto no resultado				
Em R\$ mil	(330.590)	(203.253)	(272.176)	180.989
Em US\$ mil	(149.210)	(99.463)	(145.099)	108.624
Consolidado (em R\$ mil)				
Exposição líquida com impacto no resultado abrangente <sup>(*)</sup>	2013	2012	2011	2010
Em R\$ mil	741.715	649.020	-	-
Em US\$ mil	334.769	317.602	-	-
Exposição líquida total				
Em R\$ mil	411.125	445.767	(272.176)	180.989
Em US\$ mil	185.559	218.139	(145.099)	108.624

(\*) **Resultado abrangente**: compreende itens de receita e despesa (incluindo ajustes de reclassificação) que não são reconhecidos na demonstração do resultado como requeridos ou permitidos pelos pronunciamentos, interpretações e orientações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Os componentes dos outros resultados abrangentes incluem: (i) variações na reserva de reavaliação, quando permitidas legalmente; (ii) ganhos e perdas atuariais em planos de pensão com benefício definido reconhecidos conforme item 93A do Pronunciamento Técnico CPC 33 – Benefícios a Empregados; (iii)

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

ganhos e perdas derivados de conversão de demonstrações contábeis de operações no exterior; (iv) ganhos e perdas na remensuração de ativos financeiros disponíveis para venda; e (v) parcela efetiva de ganhos ou perdas advindos de instrumentos de *hedge* em operação de *hedge* de fluxo de caixa.

A exposição cambial passiva da Companhia cujos impactos de variações são alocados ao resultado, em 30 de junho de 2013, era de US\$149.210, sendo inferior a quatro meses de exportações da Companhia, conforme definido em sua política de exposição cambial. Adicionalmente, as operações da Companhia no México possuem moeda funcional, o dólar, e possuem limitada exposição ao peso mexicano. Para fins de apresentação da posição consolidada da Companhia, os ativos e passivos financeiros das controladas mexicanas não estão sendo consideradas como redutor ou aumento da exposição cambial da Companhia, porque os impactos de variação cambial originários desses ativos e passivos não são registrados no resultado e sim no resultado abrangente (patrimônio líquido). A política da Companhia é de proteção dos impactos de variação cambial no resultado.

### *d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos*

A Companhia observa Política de Gestão de Riscos Financeiros, cujo objetivo é estabelecer *covenants* internos que sinalizem a necessidade de medidas corretivas. Os riscos gerenciados através de parâmetros são (i) endividamento e alavancagem; (ii) aplicações financeiras; e (iii) exposição cambial:

(i) A gestão financeira deve observar os limites estabelecidos pelos seguintes parâmetros

- Endividamento bancário bruto / EBITDA
- EBITDA / despesas financeiras líquidas
- Endividamento bancário bruto / patrimônio líquido
- Limite de caixa mínimo para necessidades operacionais mais valor da dívida de curto prazo

(ii) A escolha da instituição financeira para realização de qualquer aplicação financeira deve considerar rating de risco de escala de longo prazo A ou superior. A alocação limite para aplicações em cada instituição é determinada em função de seu rating e patrimônio líquido.

A Companhia utiliza como parâmetro limite de exposição cambial número de meses de exportações definido pela Política de Gestão de Riscos Financeiros.

### *e. Instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)*

A Companhia pode, quando necessário, fazer uso de instrumentos financeiros derivativos com o objetivo de proteção patrimonial (incluindo *total return swaps*), porém, e de acordo com a Política de Gestão de Riscos Financeiros é vedado agir de forma especulativa. O objetivo exclusivo das operações de hedge, através da utilização de derivativos, deve ser a adequação da exposição da Companhia aos riscos mencionados anteriormente. Hedge cambial se aplica somente para proteção do fluxo de caixa ou balanço.

As operações de NDF (non-deliverable forward) devem ser aprovadas quando o ajuste de marcação à mercado atingir saldo devedor igual ou superior a 5% do patrimônio líquido da Companhia.

### *f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos*

A gestão de riscos é realizada por equipe com dedicação integral supervisionada pelo Vice-Presidente de Finanças e Controle da Companhia, sob orientação da Presidência.

### *g. Adequação da estrutura operacional de controles internos para verificação da efetividade da política adotada*

O monitoramento e a avaliação periódica da Companhia permite projetar os potenciais impactos em seu fluxo de caixa e sistema de controles. Além de gestão de riscos, a tesouraria e membros do departamento financeiro produzem análises constantes com o objetivo de zelar pela integridade das operações.

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

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, a despeito das oscilações de taxas juros e taxas de câmbio, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado.



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

Todas as informações relevantes foram fornecidas nos itens anteriores.

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

### a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

Os diretores da Companhia entendem que a Companhia apresentou, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, condições financeiras e patrimoniais adequadas para desenvolver suas atividades, implementar seu plano de negócios e cumprir suas obrigações de curto, médio e longo prazo.

Entre 2010 e 2012, a Companhia aumentou substancialmente sua receita líquida de vendas, a qual passou de R\$1.871,5 milhões, em 2010, para R\$2.671,1 milhões, em 2012, representando crescimento de 42,72% no período. Este crescimento decorreu principalmente da conclusão, em 16 de abril de 2012, da aquisição de fabricantes mexicanos de blocos e cabeçotes de ferro fundido, localizados nas Cidades de Ramos Arizpe e Saltillo.

As aquisições custaram US\$497,9 milhões (R\$913,9 milhões com base na taxa de câmbio Real/Dólar de R\$1,8344 por US\$1.00, em 16 de abril de 2012, que é a data de conclusão das aquisições), sendo US\$56,2 milhões (R\$103,2 milhões com base na taxa de câmbio Real/Dólar de R\$1,8344 por US\$1.00, em 16 de abril de 2012) relacionado ao saldo de caixa existente na data de sua concretização e propiciaram à Companhia unidades de produção mais próximas do principal destino de suas exportações – a América do Norte –, incrementaram sua presença nos mercados de motores para máquinas agrícolas e de construção e contribuíram para diversificar adicionalmente a carteira de vendas da Companhia.

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, a receita líquida de vendas da Companhia aumentou 17,6%, a qual passou de R\$1.275,0 milhões, em 30 de junho de 2012, para R\$1.499,2 milhões, em 30 de junho de 2013. Este crescimento decorreu, principalmente, de:

- Recuperação do mercado interno para veículos comerciais;
- Aceleração das atividades econômicas na América do Norte e o correspondente aumento das vendas de carros de passeio e comerciais leves;
- Desvalorização de 8,8% da taxa de câmbio no 2T13 (2,2156 R\$/US\$), frente ao 2T12 (2,0213 R\$/US\$), que favoreceu a receita de vendas externas do real frente ao dólar norte americano; e
- Influência das vendas das unidades Mexicanas no crescimento do mercado externo (crescimento de 30,0% no volume físico no período findo em 30 de junho de 2013 no comparativo com o mesmo período de 2012).

Em paralelo, e refletindo principalmente a queda do desempenho dos mercados de veículos comerciais entre 2011 e 2012 e o efeito do cômputo de margens inferiores das operações adquiridas, a margem de EBITDA Ajustado foi de 13,8%, 15,7% e 17,3% nos exercícios sociais encerrados em 2012, 2011 e 2010, respectivamente. A margem de EBITDA Ajustado no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 foi de 14,4% frente a 14,1% se comparado com o mesmo período de 2012.

Considerando o desembolso para pagamento das aquisições e o desempenho aquém do esperado dos mercados, com impacto sobre a margem EBITDA Ajustado, o indicador de Endividamento Bancário Líquido/EBITDA Ajustado para o período de seis meses findo em 30 de junho de 2013 se manteve estável, conforme pode ser observado no quadro abaixo. Cabe destacar que o indicador de Endividamento Bancário Líquido como percentual do EBITDA ajustado de 2012 considera apenas 8,5 meses de resultados do México. Se considerarmos o EBITDA Pro Forma ajustado para as empresas do México equivalente a 12 meses, teríamos o montante de R\$404.156 mil de EBITDA Ajustado em 2012 e indicador de Endividamento Bancário Líquido/EBITDA Pro forma ajustado de 2,87.

Em termos de liquidez, a Companhia apresentou índices de liquidez corrente (ativo circulante dividido por passivo circulante) de 1,3, em 2012, 2,6 em 2011 e de 2,5 em 2010. A queda verificada em 2012 deveu-se, principalmente, à redução do saldo de caixa e equivalentes de caixa utilizados para a aquisição das empresas mexicanas. Já no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, o índice de liquidez corrente foi de 1,9, e, se comparado a 31 de dezembro de 2012, representou um aumento de 0,6, devido, principalmente, ao alongamento dos prazos para pagamento de empréstimos (BNDES Exim – Pré-embarque (PSI)).

Consolidado (em R\$ mil)	Período encerrado em 30 de junho de <sup>(3)</sup>	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011	2010
<b>Indicadores Econômicos e Financeiros</b>				
(1) Endividamento Bancário Líquido	1.276.691	1.159.821	351.395	239.988
(2) EBITDA ajustado (em R\$ mil)	215.782	368.688	342.361	324.559
Cobertura de Juros (EBITDA ajustado/ Resultado Financeiro)	2,79	4,3	-	84,6
Endividamento Bancário Líquido/ EBITDA ajustado	3,16	3,15	1,03	0,74
Liquidez Corrente - (Ativo Circulante/ Passivo Circulante)	1,92	1,3	2,6	2,5

**(1) Endividamento Bancário líquido:** representa a totalidade dos financiamentos e empréstimos, e derivativos de curto e longo prazo deduzidos do total de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras. O Endividamento Bancário líquido não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como um indicador do desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa da Companhia, como medida de liquidez ou capacidade de pagamento da dívida da Companhia. Outras empresas podem calcular a dívida líquida de maneira diferente da Companhia. A Companhia acredita que o Endividamento Bancário Líquido funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar

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

determinadas decisões de natureza administrativa. Para uma reconciliação do lucro líquido com o EBITDA (ou do EBITDA Ajustado), vide seção 3.2 desse Formulário de Referência.

**(2) EBITDA Ajustado** é o lucro líquido adicionado do resultado financeiro líquido, do imposto sobre a renda e contribuição social, das depreciações e amortizações e ajustado pela adição das outras despesas ou redução das outras receitas operacionais líquidas. Em 30 de junho de 2013, é ajustado também pela amortização da mais valia dos estoques. O EBITDA Ajustado não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. O EBITDA Ajustado não possui significado padronizado e a definição da Companhia de EBITDA Ajustado pode não ser comparável àquela utilizada por outras sociedades. A Companhia acredita que o EBITDA Ajustado funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Entretanto, cabe ressaltar que, uma vez que o EBITDA Ajustado não considera certos custos intrínsecos aos negócios da Companhia, que poderia, por sua vez, afetar significativamente os seus lucros, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, dispêndios de capital e outros encargos correspondentes, o EBITDA Ajustado apresenta limitações que afetam o seu uso como indicador da rentabilidade da Companhia. Para uma reconciliação do lucro líquido com o EBITDA (ou do EBITDA Ajustado), vide seção 3.2 desse Formulário de Referência.

**(3) EBITDA Ajustado** calculado com base nos últimos 12 meses antes de 30 de junho de 2013.

b) *Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando: i) hipóteses de resgate; ii) fórmula de cálculo do valor do resgate*

A Diretoria entende que a atual estrutura de capital, medida pelo quociente entre capital próprio e capital de terceiros, apresenta níveis de alavancagem consistentes com a natureza dos negócios da Companhia e com o planejamento de investimentos a serem realizados. Ainda assim, trabalha com uma expectativa de redução da razão de Endividamento Bancário líquido/EBITDA Ajustado.

A tabela abaixo mostra a estrutura de capital próprio e de terceiros para os períodos indicados:

Consolidado (em R\$ mil)				
	30/6/2013	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Capital próprio (Patrimônio líquido)	1.290.720	1.185.855	1.096.631	970.759
Total do passivo exigível	2.780.655	2.615.399	2.323.349	1.369.333
Caixa e equivalentes de caixa	(657.414)	(660.437)	(1.421.085)	(578.366)
Capital de terceiros *	2.123.241	1.954.962	902.264	790.967

\*Capital de Terceiros consiste no saldo de passivo exigível (total do passivo circulante mais não circulante) deduzidos os saldos de caixa e equivalentes de caixa.

O aumento do capital de terceiros em relação ao capital próprio em 2012 ocorreu, em sua maior parte, em virtude dos investimentos realizados pela Companhia para aquisição das plantas industriais no México, conforme detalhado no item 6.5 deste Formulário de Referência, que contribuíram para redução dos saldos de caixa e equivalentes de caixa em virtude do pagamento das participações acionárias adquiridas. No que diz respeito ao período de seis meses findo em 30 de junho de 2013, o aumento do capital de terceiros em relação ao capital próprio ocorreu, em sua maior parte, em virtude da desvalorização do real frente ao dólar norte americano de 8,8% da taxa de câmbio no 2T13 (2,2156 R\$/US\$) frente ao 2T12 (2,0213 R\$/US\$), aumentando o saldo de empréstimos e financiamentos expostos a dólares, além da captação de novos empréstimos para reforço do caixa e investimentos em ativo imobilizado no período.

Os subitens “(i)” e “(ii)” do modelo do Formulário de Referência não se aplicam à Companhia, uma vez que não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das legalmente previstas.

c) *Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos*

Considerando seu perfil de endividamento, posição de liquidez e a capacidade de geração de caixa, os Diretores da Companhia entendem que ela terá recursos suficientes para honrar seus compromissos financeiros. Além disso, não se espera que saídas de caixa, incluídas nas análises de maturidade da dívida da Companhia, possam ocorrer significativamente mais cedo ou em montantes significativamente diferentes, a não ser, em uma antecipação por iniciativa da Companhia.

O fluxo de pagamentos contratual (não descontado) da Companhia apresenta a seguinte composição em 30 de junho de 2013:

Consolidado						
PASSIVOS FINANCEIROS	6 meses ou menos	6 a 12 meses	1 a 2 anos	2 a 5 anos	Mais que 5 anos	Total do fluxo
Financiamentos e empréstimos	280.139	87.615	404.527	1.431.263	15.366	2.218.910
Instrumentos financeiros derivativos	69	96	1.842	790	-	2.797
Fornecedores, títulos a pagar e outros	326.399	-	-	-	-	326.399
Dividendos a pagar	135	-	-	-	-	135
Financiamento de encargos sociais	2.536	-	-	-	-	2.536
	<b>609.278</b>	<b>87.711</b>	<b>406.369</b>	<b>1.432.053</b>	<b>15.366</b>	<b>2.550.777</b>

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

Os principais indicadores que demonstram a capacidade de pagamento e liquidez são apresentados abaixo:

Consolidado (em R\$ mil)	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011	2010
<b>Indicadores Econômicos e Financeiros</b>				
Receitas	1.499.201	2.671.120	2.185.548	1.871.527
Lucro Bruto	255.208	459.262	439.916	395.396
Lucro Líquido	30.435	66.357	203.384	154.431
(1) Margem Bruta	17,02%	17,19%	20,13%	21,13%
(2) Margem Líquida	2,03%	2,48%	9,31%	8,25%
Resultado Financeiro	(77.228)	(86.358)	21.345	(3.837)
Passivo Exigível (Passivo Circulante + Passivo não Circulante)	2.780.655	2.615.399	2.323.349	1.369.333
Passivo (Passivo Exigível + Patrimônio Líquido)	4.071.375	3.801.254	3.419.980	2.340.092
Passivo Exigível/ Passivo (Passivo Exigível + Patrimônio Líquido)	68,30%	68,80%	67,93%	58,52%
(3) Endividamento Bancário Líquido	1.276.691	1.159.821	351.395	239.988
(4) EBITDA ajustado (em R\$ mil)	215.782	368.688	342.361	324.559
Cobertura de Juros (EBITDA ajustado / Resultado Financeiro)	2,8	4,3		84,6
(5) Endividamento Bancário Líquido / EBITDA ajustado	3,16	3,15	1,03	0,74

(1) **Margem bruta** é o lucro bruto dividido pelas receitas.

(2) **Margem líquida** é o lucro líquido dividido pelas receitas.

(3) **Endividamento Bancário Líquido** representa a totalidade dos financiamentos e empréstimos, e derivativos de curto e longo prazo deduzidos do total de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras. O Endividamento Bancário líquido não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como um indicador do desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, como medida de liquidez ou capacidade de pagamento da dívida da Companhia. Outras empresas podem calcular a dívida líquida de maneira diferente da Companhia. A Companhia acredita que o Endividamento Bancário Líquido funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Para uma reconciliação a do lucro líquido com o EBITDA (ou o Ebitda Ajustado), vide seção 3.2 desse Formulário de Referência.

(4) **EBITDA Ajustado** é o lucro líquido adicionado do resultado financeiro líquido, do imposto sobre a renda e contribuição social, das depreciações e amortizações e ajustado pela adição das outras despesas ou redução das outras receitas operacionais líquidas. Em 31 de junho de 2013, é ajustado também pela amortização da mais valia dos estoques. O EBITDA Ajustado não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. O EBITDA Ajustado não possui significado padronizado e a definição da Companhia de EBITDA Ajustado pode não ser comparável àquela utilizada por outras sociedades. A Companhia acredita que o EBITDA Ajustado funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Entretanto, cabe ressaltar que, uma vez que o EBITDA Ajustado não considera certos custos intrínsecos aos negócios da Companhia, que poderia, por sua vez, afetar significativamente os seus lucros, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, dispêndios de capital e outros encargos correspondentes, o EBITDA Ajustado apresenta limitações que afetam o seu uso como indicador da rentabilidade da Companhia.

(5) O Endividamento Bancário Líquido/EBITDA Ajustado para o período findo em 30 de junho de 2013, considera o EBITDA acumulado dos últimos 12 meses (1 de julho de 2012 a 30 de junho de 2013)

Consolidado (em R\$ mil)	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	2013	2012	2011	2010
<b>Análise de Liquidez</b>				
Ativo Circulante	1.630.558	1.414.499	2.063.497	1.071.835
Ativo não Circulante	2.440.817	2.386.755	1.356.483	1.268.257
Passivo Circulante	851.396	1.078.319	801.057	426.048
Passivo não Circulante	1.929.259	1.537.080	1.522.292	943.285
Caixa e Equivalentes de Caixa	657.414	660.437	1.421.085	578.366
Liquidez Corrente (Ativo Circulante/Passivo Circulante)	1,92	1,3	2,6	2,5
Liquidez Imediata - (Disponibilidades/Passivo Circulante)	0,77	0,6	1,8	1,4
Liquidez Geral - (Ativo Circulante + Não Circulante/Passivo circulante + Não Circulante)	1,46	1,5	1,5	1,7

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

### d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas.

A Companhia utiliza para o seu capital de giro a geração de caixa operacional e empréstimos e financiamentos. De acordo com suas demonstrações financeiras relativas ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, as atividades operacionais geraram caixa de R\$12.513 milhões, em 30 de junho de 2013, frente a R\$93.293 milhões, em 30 de junho de 2012.

Em 2012, 2011, 2010, bem como no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, a Companhia contraiu empréstimos para financiamento de gastos com exportação, fazendo uso de linhas de, entre outras, Pré-Pagamento de Exportações, BNDES EximPSI e Nota de Crédito à Exportação.

As captações junto ao mercado financeiro totalizaram R\$388,6 milhões, em 30 de junho de 2013. Os investimentos em ativos não circulantes foram financiados predominantemente por recursos oriundos de empréstimos obtidos junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

A tabela abaixo demonstra as captações efetuadas nos anos de 2012, 2011 e 2010, bem como no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013.

Consolidado (em R\$ mil)	Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
Modalidade	2013	2012	2011	2010
Pré-pagamento de exportações	31.942	-	745.991	-
BNDES Exim - Pré-embarque (PSI)	200.000	200.000	200.000	250.000
Nota de crédito exportação	125.000	-	-	-
Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	12.672	127.094	27.537	51.032
Finame (PSI)	5.422	8.258	6.911	1.259
Capital de giro	13.598	-	4.191	-
<b>Total</b>	<b>388.634</b>	<b>335.352</b>	<b>984.630</b>	<b>302.291</b>

### 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 está apta a captar recursos junto a instituições financeiras de médio e grande porte, aplicáveis ao financiamento das necessidades de capital de giro e manutenção de disponibilidades de caixa, em nível que acredita apropriado para o desempenho de suas atividades. Os investimentos em ativos não circulantes deverão ser financiados principalmente por meio de recursos disponibilizados no âmbito do projeto de investimentos já aprovado pelo BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social.

### f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo: i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras; iii) grau de subordinação ente as dívidas; iv) eventuais restrições impostas a 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.

#### i) Contratos de empréstimo e financiamentos relevantes

Em 30 de junho de 2013, a Companhia possuía contratos de empréstimos e financiamentos, de curto e longo prazo, que somavam R\$1.974,4 milhões, sendo que R\$287,6 milhões representavam empréstimos de curto prazo e R\$1.686,8 milhões de longo prazo. Ademais, a Companhia possuía também R\$2,8 milhões em instrumentos financeiros derivativos a pagar e R\$ 22,1 milhões em instrumentos derivativos a receber.

O Endividamento Bancário Líquido consolidado em 30 de junho de 2013 era de R\$1.276,7 milhões. Em 31 de dezembro de 2012 era de R\$1.159,8 milhões, em 31 de dezembro de 2011, era de R\$351,4 milhões e, em 31 de dezembro de 2010, de R\$240,0 milhões.

O total do endividamento bancário consolidado em 30 de junho de 2013 era de R\$1.955,1 milhões. Em 31 de dezembro de 2012 era de R\$1.840,7 milhões, em 31 de dezembro de 2011, de R\$1.796,7 milhões e, em 31 de dezembro de 2010, de R\$838,3 milhões.

Em 30 de junho de 2013, 13,6% do endividamento bancário consolidado correspondiam à dívida de curto prazo. Em 31 de dezembro de 2012, a participação da dívida de curto prazo no endividamento bancário era de 29,6%, em 31 de dezembro de 2011, era de 22,0% e, em 31 de dezembro de 2010, de 9,0%.

O endividamento bancário líquido não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como um indicador do desempenho operacional, ou como uma alternativa, como medida de liquidez ou capacidade de pagamento da dívida da Companhia. Outras empresas podem calcular a dívida líquida de maneira diferente da Companhia. A Companhia acredita que o Endividamento Bancário Líquido funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Para uma reconciliação do lucro líquido com o EBITDA (ou com o EBITDA Ajustado), vide seção 3.2 desse Formulário de Referência.

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

A tabela abaixo demonstra o endividamento bancário e o Endividamento Bancário Líquido da Companhia nos períodos indicados:

Consolidado (em R\$ mil)	Em 30 de junho de		Em 31 de dezembro de	
(1) Endividamento Bancário Líquido	2013	2012	2011	2010
<b>Financiamento e empréstimos</b>				
Moeda nacional	262.093	500.821	345.646	11.367
Moeda estrangeira	25.546	30.172	48.753	64.351
Instrumentos financeiros derivativos	(21.927)	13.034	-	-
<b>Total do circulante</b>	<b>265.712</b>	<b>544.027</b>	<b>394.399</b>	<b>75.718</b>
	13,6%	29,6%	22,0%	9,0%
<b>Financiamento e empréstimos</b>				
Moeda nacional	720.532	406.781	585.315	693.855
Moeda estrangeira	966.271	889.887	816.958	68.744
Instrumentos financeiros derivativos	2.632	-	-	-
<b>Total do não circulante</b>	<b>1.689.435</b>	<b>1.296.668</b>	<b>1.402.273</b>	<b>762.599</b>
	86,4%	70,4%	78,0%	91,0%
<b>Total do endividamento bancário</b>	<b>1.955.147</b>	<b>1.840.695</b>	<b>1.796.672</b>	<b>838.317</b>
	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
(-) Aplicações financeiras (não circulante)				
	21.042	20.437	24.192	19.963
<b>Total Endividamento Bancário Líquido</b>	<b>1.276.691</b>	<b>1.159.821</b>	<b>351.395</b>	<b>239.988</b>

**(1) Endividamento Bancário Líquido** representa a totalidade dos financiamentos e empréstimos, e derivativos de curto e longo prazo deduzidos do total de caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras. O Endividamento Bancário líquido não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como um indicador do desempenho operacional, ou alternativa, como medida de liquidez ou capacidade de pagamento da dívida da Companhia. Outras empresas podem calcular a dívida líquida de maneira diferente da Companhia. A Companhia acredita que o Endividamento Bancário Líquido funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Para uma reconciliação do lucro líquido com o EBITDA (ou com o Ebitda Ajustado), vide seção 3.2 desse Formulário de Referência.

Abaixo, segue a evolução do endividamento bancário da Companhia nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, bem como no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013:

Consolidado (em R\$ mil)			Em 30 de junho de	Em 31 de dezembro de		
	Vencimento	Custo Médio	2013	2012	2011	2010
(a) Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	Jul/2018	TJLP + 2,69% a.a.	224.524	236.879	171.519	153.220
(b) BNDES Exim - Pré-embarque (PSI)	Abr/2016	7,50% a.a.	606.119	654.417	751.326	550.563
(c) Notas de crédito exportação	Fev/2016	5,50% a.a.	125.414	-	-	-
(d) Finame (PSI)	Mar/2021	6,67% a.a.	21.445	16.306	8.116	1.261
(e) Contratos de leasing	Dez/2016	8,81% a.a.	5.123	-	-	178
<b>Moeda Estrangeira</b>						
(a) Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	Jul/2016	VC + 6,18% a.a.	52.715	35.833	16.658	15.489
(f) Pré-pagamento de exportações	Set/2017	VC+ Libor + 3,71% a.a.	939.102	876.812	836.882	66.047
Capital de giro	Mar/2013	VC+ Libor + 1,90% a.a.	-	7.414	19.263	51.559
Resultado líquido de operações de SWAP	Fev/12	VC+ 1,10% a.a.	-	-	(7.092)	-
<b>Total endividamento bancário</b>			<b>1.974.442</b>	<b>1.827.661</b>	<b>1.796.672</b>	<b>838.317</b>

A origem dos financiamentos e empréstimos acima relacionados é a seguinte:

### a. Projeto de Expansão da Tupy S.A. – BNDES

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

Trata-se de financiamento para expansão obtido junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, contratado em 15 de junho de 2009 e aditado em 14 de outubro de 2011, no valor histórico de R\$199.343 mil, com vencimento em 15 de julho de 2016, e prevendo 89% de recursos com custos em reais e 11% em dólares americanos. As garantias são compostas por alienação fiduciária de equipamentos fabris, hipoteca, fiança bancária e depósito caução de 12% do saldo devedor.

Em 03 de janeiro de 2012, a Companhia contratou nova linha de crédito no montante histórico de R\$195.934 mil junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, na modalidade Finem, com vencimento em 15 de janeiro de 2015 ou 15 de julho de 2018, dependendo do subcrédito, cuja finalidade principal é financiar investimentos, realizados e a realizar, entre 2011 e o primeiro trimestre de 2013.

O novo contrato prevê 83% de recursos com custos em reais e 17% em dólares norte americanos. As garantias são compostas por fiança bancária e alienação fiduciária de equipamentos fabris das unidades de usinagem e de fundição de Blocos da planta de Joinville, SC.

Os juros aplicáveis a estes financiamentos são, em média, TJLP (taxa de juros de longo prazo) mais 2,69% de juros ao ano.

### b. BNDES Exim - Pré-embarque (PSI)

Em junho de 2010 a Companhia contratou, com diversas instituições financeiras, operações de crédito na modalidade BNDES Exim – Pré-Embarque do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), em montantes históricos que variam entre R\$10 milhões e R\$150 milhões. Os recursos assim captados foram destinados à produção de bens para exportação e, na maioria dos casos, possuem prazo de 3 anos e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato.

Em agosto de 2011, a Companhia contratou, com diversas instituições financeiras, operações de crédito na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que, em conjunto, atingem montante histórico de R\$200 milhões. Os recursos assim captados foram destinados à produção de bens para exportação e as operações contratadas possuem prazo médio de 2 anos e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato.

Em junho e julho de 2012, a Companhia contratou, com diversas instituições financeiras, operações de crédito na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI), no montante histórico total de R\$200 milhões, cujos valores foram liberados em julho e agosto de 2012. Tais recursos foram destinados à produção de bens para exportação e as operações contratadas possuem prazo total de 3 anos e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato.

Entre março e abril de 2013, a Companhia contratou, com instituições financeiras, operações na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI), que, em conjunto, atingem o montante de total R\$200 milhões, com vencimento em abril de 2016 e amortização do principal em parcela única na data do vencimento. Os recursos captados por meio destas operações destinam-se a produção de bens para exportação.

Em junho de 2013 a Companhia amortizou o montante de R\$ 250 milhões, relacionado a operações desta modalidade contratadas em junho de 2010.

Os juros aplicáveis a estes financiamentos são em média de 7,50% ao ano.

### c. Nota de crédito exportação

Em fevereiro de 2013 foram contratadas operações de empréstimo na modalidade de notas de crédito à exportação no montante histórico total de R\$ 125 milhões junto ao Banco do Brasil e ao Banco Itaú, todas com prazo de 3 anos.

Os juros aplicáveis a estes financiamentos são de 5,50% ao ano.

### d. Finame (PSI)

Em fevereiro e junho de 2013 a Companhia contratou novas operações de Finame para aquisição de Máquinas e Equipamentos, no montante de R\$21,4 milhões com carência de 2 anos e amortização em 8 anos com pagamentos mensais, sendo que em 30 de junho de 2013, o total histórico de operações de Finame (PSI) contratadas somavam R\$21,4 milhões.

Os juros aplicáveis a estes financiamentos são, em média, de 6,67% ao ano.

### e. Leasing

Em janeiro de 2013, a Companhia adquiriu a licença para um sistema integrado de gestão empresarial (ERP), através de operação de leasing financeiro no montante histórico total de R\$5,1 milhões com prazo de pagamento em 48 meses.

Os juros aplicáveis a estes financiamentos são, em média, de 8,81% ao ano.

### f. Pré-pagamento de exportações

Em setembro e novembro de 2011 foram contratadas operações para pré-pagamento de exportações no montante de US\$420 milhões junto ao Banco do Brasil S.A., Itaú Unibanco S.A. – New York Branch, Safra S.A. - Cayman Islands Branch e Banco Bradesco S.A. – Cayman Islands Branch, todas com prazo médio em torno de 4,5 anos. Nos termos contratados, regidos por lei de Nova York, a razão Endividamento Bancário



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

Líquido/EBITDA (conforme termos definidos nos contratos) não deve ultrapassar 3.0/1.0 (em março de 2013, um destes contratos teve o índice alterado para 3.5/1.0) e será calculada, conforme ajustado com cada instituição, anualmente, semestralmente ou trimestralmente, até as respectivas datas de vencimento, as quais variam de agosto a novembro de 2017. Tais recursos são destinados à composição do capital de giro que sustenta a manufatura dos produtos exportados pela Companhia.

Estes financiamentos estão sujeitos à variação cambial, acrescida de Libor e juros de 3,71% ao ano.

### ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras relevantes

Em 30 de junho de 2013, a Companhia não possuía registrado em seu passivo nenhuma outra operação de longo prazo com instituições financeiras, além daquelas mencionadas no item acima.

### iii) grau de subordinação entre as dívidas

Com relação às dívidas que compõem o endividamento da Companhia, deve ser observada a seguinte ordem de pagamento: Dívidas com garantia real e dívidas quirográficas. A Companhia não possui dívidas subordinadas. Adicionalmente, em relação às dívidas com garantia real, os credores da Companhia têm prioridade no recebimento de seus créditos em relação aos credores quirográficos até o limite dado em garantia, inexistindo grau de subordinação entre os credores quirográficos.

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

A Companhia está sujeita ao atendimento de certas cláusulas restritivas (*covenants*), que estão incluídas em alguns contratos de financiamento.

Em 30 de junho de 2013, aproximadamente 47% do saldo devedor dos contratos de financiamentos e empréstimos estavam sujeitos ao cumprimento do índice financeiro Endividamento Bancário Líquido/EBITDA Ajustado, 8% estavam sujeitos ao cumprimento do índice financeiro Endividamento Bancário Líquido/EBITDA CVM e Passivo Circulante + Exigível de Longo Prazo/Ativo Total e outros 6% estavam sujeitos a demais índices financeiros, os quais compreendem: Patrimônio Líquido/Ativo Total e Ativo Circulante/Passivo Circulante. Em 30 de junho de 2013, os índices financeiros estavam sendo cumpridos em todos os contratos de empréstimo celebrados pela Companhia e suas controladas.

EBITDA Ajustado: é o lucro líquido adicionado do resultado financeiro líquido, do imposto sobre a renda e contribuição social, das depreciações e amortizações e ajustado pela adição das outras despesas ou redução das outras receitas operacionais líquidas. Em 30 de junho de 2013 é ajustado também pela amortização da mais valia dos estoques. O EBITDA Ajustado não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. O EBITDA Ajustado não possui significado padronizado e a definição da Companhia de EBITDA Ajustado pode não ser comparável àquela utilizada por outras sociedades. A Companhia acredita que o EBITDA Ajustado funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Entretanto, cabe ressaltar que, uma vez que o EBITDA Ajustado não considera certos custos intrínsecos aos negócios da Companhia, que poderia, por sua vez, afetar significativamente os seus lucros, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, dispêndios de capital e outros encargos correspondentes, o EBITDA Ajustado apresenta limitações que afetam o seu uso como indicador da rentabilidade da Companhia.

O quadro abaixo apresenta as outras despesas operacionais líquidas, exceto depreciações e amortizações reconhecidas nessa rubrica, que compõem o ajuste do EBITDA (Para uma reconciliação do lucro líquido com o EBITDA Ajustado, vide seção 3.2. deste Formulário de Referência):

Consolidado	Período de seis meses encerrado em 30	Exercício social encerrado em 31		
	de junho de	de dezembro de		
OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS LÍQUIDAS	2013	2012	2011	2010
Constituição e atualização de provisões	(5.927)	(15.942)	(15.051)	(27.993)
Reversões de provisões	(597)	8.667	24.019	(26.058)
Baixa de bens do imobilizado	(2.075)	(453)	(1.184)	(4.628)
Despesas de paralisação	-	(12.496)	-	-
Despesas de demissões	-	(5.071)	-	-
Resultado na venda de inservíveis e na baixa de ferramentais de terceiros e outros	(1.355)	(1.040)	(12.600)	6.083
<b>Total</b>	<b>(9.954)</b>	<b>(26.335)</b>	<b>(4.816)</b>	<b>(52.596)</b>

Os contratos financeiros celebrados na modalidade BNDES Exim – Pré-Embarque do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), acima mencionados, possuem como hipóteses de vencimento antecipado, entre outras, (i) a alteração ou modificação da composição do controle acionário da Companhia, (ii) a ocorrência de qualquer mudança, transferência ou cessão do controle acionário da Companhia ou (iii) a



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

incorporação, fusão ou cisão da Companhia, sem a prévia e expressa autorização à instituição financeira contratante e ao BNDES, caso entendam que o referido evento afetou a capacidade da beneficiária de cumprir as obrigações assumidas no âmbito do contrato de financiamento.

Nos financiamentos para expansão da Companhia obtidos junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, acima mencionados, há cláusula que prevê, como hipótese de vencimento antecipado, a inclusão, em acordo societário, estatuto ou contrato social, da Companhia ou das suas controladoras, de dispositivo pelo qual seja exigido quórum especial para deliberação ou aprovação de matérias que limitem ou cerceiem o controle de qualquer dessas sociedades.

Além dos *covenants* financeiros acima mencionados, os contratos financeiros que a Companhia celebrou com o BNDES possuem as seguintes restrições: (i) sem prévia autorização do BNDES, não conceder preferência a outros créditos, não fazer amortização de ações, não emitir debêntures e partes beneficiárias nem assumir novas dívidas, ressalvado: a) os empréstimos para atender aos negócios de gestão ordinária da Companhia ou com a finalidade de mera reposição ou substituição de material; e b) os descontos de efeitos comerciais de que a Companhia seja titular, resultantes de venda ou prestação de serviços; (ii) sem prévia autorização do BNDES, não alienar nem onerar bens de seu ativo permanente, salvo quando se tratar: a) de bens inservíveis ou obsoletos; ou b) de bens que sejam substituídos por novos de idêntica finalidade; (iii) o controle efetivo, direto ou indireto, da Companhia sofrer modificação após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES.

Adicionalmente, em alguns dos contratos financeiros destinados ao pré-pagamento de exportações a serem realizadas pela Companhia, acima mencionados, a realização de qualquer dos seguintes eventos, sem prévia autorização da instituição financeira contratante, configura hipótese de vencimento antecipado: (i) a fusão ou a incorporação da Companhia, (ii) a venda, alienação ou oneração de todos os ativos da Companhia, (iii) mudança de controle societário.

### ***g. Limites de utilização dos financiamentos***

Em 30 de junho de 2013, a Companhia possuía saldo de limite de crédito pré-aprovado de R\$42,5 milhões junto ao BNDES.

### ***h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras***

#### **Descrição das Principais Contas da Demonstração de Resultado**

Receitas: receita após as deduções correspondentes a cancelamentos, descontos e tributos incidentes sobre o faturamento. As receitas consistem principalmente da venda de manufaturas da Companhia.

Custo dos Produtos Vendidos: consiste principalmente dos custos na aquisição de matéria-prima e matérias de processo, custos fixos de produção, energia elétrica, mão de obra e depreciação.

Despesas de Vendas: consistem principalmente de despesas com a distribuição dos produtos vendidos (frete) e com a estrutura de vendas (pessoal e despesas relacionadas).

Despesas Administrativas e Honorários da Administração: incluem basicamente gastos com pessoal e as despesas relacionadas, a remuneração dos administradores e despesas com tecnologia da informação.

Receitas Financeiras: incluem basicamente as receitas de aplicações financeiras e ganhos em operações de derivativos.

Despesas Financeiras: incluem despesas de juros, tributos incidentes sobre receitas financeiras e sobre movimentações financeiras e perdas em operações de derivativos.

Variações Monetárias e Cambiais líquidas: incluem as variações monetárias sobre financiamentos e empréstimos e as variações cambiais sobre ativos e passivos denominados em moeda estrangeira (contas a receber de clientes, caixa e equivalentes de caixa, fornecedores e financiamentos e empréstimos).

Outras Despesas Operacionais, líquidas: incluem constituições e atualizações de provisões de contingências, resultados na venda de ferramentais, resultados na venda ou baixa de ativos fixos e amortização de intangíveis.

Imposto sobre a Renda e Contribuição Social: referem-se ao imposto sobre a renda e contribuição social corrente e diferido sobre o lucro antes dos impostos. São reconhecidos na demonstração do resultado, exceto na proporção em que estiver relacionado com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido, caso em que o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido. Os encargos de imposto sobre a renda e contribuição social corrente são calculados com base nas leis tributárias promulgadas, ou substancialmente promulgadas, na data do balanço dos países em que a Companhia atua, e geram resultados tributáveis. Os impostos diferidos foram mensurados considerando as alíquotas vigentes para o imposto sobre a renda e contribuição social sobre as diferenças temporárias, prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, na extensão em que sua realização seja provável e incluem apenas as empresas tributadas pelo lucro real.

#### **Análise dos resultados das operações**

#### **Análise comparativa dos resultados do período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 em relação ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012**

O quadro abaixo apresenta as demonstrações do resultado consolidado, referentes ao período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013

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

e 30 de junho de 2012, bem como as variações:

Consolidado (R\$ Mil)	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de		
	2013	Variação	2012
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO</b>			
Receitas	<b>1.499.201</b>	<b>17,58%</b>	<b>1.275.025</b>
Custo dos produtos vendidos	(1.243.993)	19,2%	(1.043.308)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>255.208</b>	<b>10,1%</b>	<b>231.717</b>
% sobre as Receitas	17,0%		18,2%
Despesas de vendas	(61.528)	2,2%	(60.213)
Despesas administrativas e Honorários da Administração	(48.193)	5,6%	(45.647)
Outras despesas operacionais líquidas	(37.228)	144,7%	(15.214)
Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	<b>108.259</b>	<b>-2,2%</b>	<b>110.643</b>
% sobre as Receitas	7,2%		8,7%
Despesas financeiras	(57.227)	-1,8%	(58.266)
Receitas	15.101	-67,7%	46.705
Variações monetárias e cambiais líquidas	(35.102)	1,2%	(35.541)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	<b>31.031</b>	<b>-51,2%</b>	<b>63.541</b>
% sobre as Receitas	2,1%		5,0%
Imposto sobre a Renda e Contribuição Social	(596)	-97,8%	(27.644)
Lucro Líquido do Período	<b>30.435</b>	<b>-15,2%</b>	<b>35.897</b>
% sobre as Receitas	2,0%		2,8%

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, o Lucro Líquido da Companhia foi de R\$30,4 milhões frente a R\$35,9 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, cabendo destacar as seguintes variações descritas abaixo.

**i. Receitas**

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, a receita da Companhia aumentou 17,6%, totalizando R\$1.499,2 milhões contra R\$1.275,0 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012.

Um dos fatores que levou a este desempenho foi a retomada da produção doméstica e dos emplacamentos de caminhões no Brasil, com variações de 53% e 5%, respectivamente, frente ao primeiro semestre de 2012. Esses movimentos foram determinantes para o avanço das receitas oriundas do mercado interno, em parte devido à base de comparação reduzida. O exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi marcado por forte recuo do segmento de veículos comerciais, em virtude da implantação do chamado Proconve P7.

Importante, ainda, mencionar a recuperação, ainda que modesta, da economia norte-americana, principal destino dos produtos Companhia, que sustentou o crescimento das vendas ao mercado externo, permitindo absorção dos ganhos decorrentes da desvalorização sobre os preços de exportações. Observou-se, em especial, neste continente, aumento das vendas de carros de passeio e comerciais leves a diesel.

A variação da receita da Companhia no período acima mencionado também sofreu influência das vendas das unidades mexicanas, incorporadas em sua completude no resultado do período encerrado em 30 de junho de 2013, ao passo que no período encerrado em 30 de junho de 2012 foram contabilizados 85 dias de operação destas unidades.

Ainda, outro fator importante para a variação positiva das receitas do período de referência foi a desvalorização do real frente ao dólar norte americano de 8,8% da taxa de câmbio em 30 de junho de 2013 (2,2156 R\$/US\$), frente à taxa de 30 de junho de 2012 (2,0213 R\$/US\$), impactando de maneira positiva a receita das vendas externas.

**ii. Custo dos Produtos Vendidos**

Os custos dos produtos vendidos, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, cresceram 19,2%, passando de R\$1.043,3 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, para R\$1.244,0 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013. Os principais fatores que justificam essa variação foram:

- aumento de custos variáveis advindo do crescimento do volume físico de vendas;
- efeito da desvalorização cambial de 8,8% sobre custos de insumos, com preços em dólares, importados pelas unidades brasileiras e mexicanas;
- evolução dos custos com mão de obra devido a aplicação do índice de reajuste de acordo com a convenção coletiva de abril de 2013 da ordem de 8%; e

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

- benefício da desoneração da folha de pagamento não presente na base comparativa do primeiro semestre de 2012, no valor de R\$30,2 milhões.

### *iii. Despesas de vendas*

As despesas de vendas atingiram R\$61,5 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, contra R\$60,2 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, representando um aumento de 2,2%. Explica este desempenho o crescimento no volume físico de vendas em razão da aquisição das empresas mexicanas, as quais incorrem em menor despesa de fretes, pois estão mais próximas dos clientes.

### *iv. Despesas administrativas e honorários da administração*

As despesas administrativas e honorários da administração alcançaram R\$48,2 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, e R\$45,6 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012. O aumento de 5,6% deveu-se principalmente à incorporação de despesas administrativas das unidades adquiridas no México, além das variações por atualizações na conta de salários na parcela correspondente aos colaboradores do Brasil, conforme convenção coletiva de abril de 2013.

### *v. Outras despesas operacionais líquidas*

As outras despesas operacionais líquidas totalizaram R\$37,2 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, frente a R\$15,2 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012. O aumento de 144,7% reflete principalmente a amortização de ativos intangíveis gerados pela aquisição das empresas do México, no montante de R\$25,6 milhões no primeiro semestre de 2013 contra R\$7,9 milhões do mesmo semestre do ano anterior, uma vez que as aquisições realizadas naquele período somente foram incorporadas ao resultado a partir da segunda quinzena de abril.

### *vi. Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos*

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, o lucro antes do resultado financeiro e dos tributos atingiu R\$108,3 milhões, redução de 2,2% com relação ao mesmo período de 2012, correspondendo a 7,2% sobre as receitas. No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, o lucro antes do resultado e dos tributos financeiro atingiu R\$110,6 milhões, correspondentes a 8,7% sobre as receitas daquele período.

### *vii. Resultado financeiro líquido*

O resultado financeiro líquido do período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013 consistiu em despesa financeira de R\$77,2 milhões, frente a R\$47,1 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012. Justifica essa variação a redução das receitas financeiras, de R\$46,7 milhões no exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 para R\$15,1 milhões em 2012, em função principalmente do desembolso de caixa para a aquisição das unidades mexicanas.

### *viii. Resultado antes dos tributos sobre o lucro*

Como resultado dos fatores acima indicados, o resultado antes dos tributos sobre o lucro alcançou R\$31,0 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, e R\$63,5 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, correspondendo a uma redução de 51,2%.

### *ix. Imposto sobre a renda e contribuição social*

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, a despesa com imposto sobre a renda e contribuição social foi de R\$0,6 milhão e, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, foi de R\$27,6 milhões. A variação de 97,8% deve-se ao registro de créditos fiscais diferidos, provenientes de diferenças entre a legislação fiscal e societária nas controladas mexicanas.

### *x. Lucro Líquido do Período*

No período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, houve lucro líquido de R\$30,4 milhões, frente a R\$35,9 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012.

Cabe destacar que o efeito da desvalorização da taxa de câmbio R\$/US\$ sobre o ativo líquido em moeda estrangeira pertencente às empresas adquiridas no México não propiciou redução do impacto cambial na demonstração de resultado, uma vez que, de acordo as normas contábeis adotadas no Brasil e o IFRS, esse efeito, no valor de R\$83,9 milhões, foi reconhecido no patrimônio líquido em conta específica denominada "ajuste de avaliação patrimonial". O resultado abrangente da Companhia que considera os efeitos dos ajustes de avaliação patrimonial foi de R\$114,3 milhões durante o período findo em 30 de junho de 2013, o que corresponde a 7,6% sobre as receitas enquanto no mesmo período de 2012 o resultado abrangente da Companhia foi de R\$ 71,1 milhões o que corresponde a 5,6% sobre as receitas.

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

### Análise comparativa dos resultados do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 em relação ao do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011

O quadro abaixo apresenta as demonstrações do resultado consolidado, referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro 2011, bem como as respectivas variações.

Consolidado (R\$ Mil)			
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2012	Variação	2011
Receitas	2.671.120	22,2%	2.185.548
Custo dos produtos vendidos	(2.211.858)	26,7%	(1.745.632)
Lucro Bruto	459.262	4,4%	439.916
% sobre as Receitas	17,2%		20,1%
Despesas de vendas	(120.286)	2,1%	(117.833)
Despesas administrativas e Honorários da Administração	(88.002)	50,7%	(58.402)
Outras despesas operacionais líquidas	(61.986)	815,7%	(6.769)
Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	188.988	-26,4%	256.912
% sobre as Receitas	7,1%		11,8%
Despesas financeiras	(113.846)	76,3%	(64.582)
Receitas	66.775	-25,8%	90.028
Variações monetárias e cambiais líquidas	(39.287)	858,0%	(4.101)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	102.630	-63,1%	278.257
% sobre as Receitas	3,8%		12,7%
Imposto sobre a Renda e Contribuição Social	(36.273)	-51,6%	(74.873)
Lucro Líquido do Exercício	66.357	-67,4%	203.384
% sobre as Receitas	2,5%		9,3%

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, o lucro líquido da Companhia foi de R\$66,4 milhões, frente a R\$203,4 milhões, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, cabendo destacar as seguintes variações nas linhas que demonstram o resultado:

#### i. Receitas

Ao refletir o comportamento do volume físico de vendas, as receitas do mercado interno apresentaram, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, recuo de 15,3%, em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011. A abordagem sobre o desempenho do mercado doméstico nos resultados da Companhia em 2012 exige referência à produção brasileira de veículos comerciais em 2011 – 223,39 mil unidades – que correspondeu a crescimento de 17,6% sobre 2010, período que já havia registrado recorde histórico.

O elevado nível de vendas de caminhões, em 2011, resultou em boa medida da instituição de limites mais rígidos de emissões de poluentes para veículos pesados movidos a diesel, a partir de 2012, quando entrou em vigor nova fase do Programa de Controle da Poluição do Ar por Veículos Automotores – Proconve P7 – legislação similar à europeia EURO 5.

Assim, em função da expectativa de encarecimento dos caminhões compatíveis com o novo padrão, observou -se, em 2011, antecipação da compra e composição de estoques de veículos com motores equipados com a tecnologia Proconve P5 (EURO 3), cuja produção era possível até 31 de dezembro daquele ano.

Tendo em vista a queda da procura por fretes, decorrente de estiagens nas regiões Sul e Sudeste, e o modesto crescimento da economia brasileira, segundo dados da ANFAVEA, as vendas domésticas de caminhões em 2012 – 139,15 mil unidades – recuaram 19,5%. Além disso, a produção – 132,82 mil unidades – sofreu queda de 40,5%, ambas em comparação com 2011. Estes percentuais fundamentam a conclusão de que o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 foi marcado pela redução de estoques de caminhões com motores equipados com a tecnologia Proconve P5, que se encontravam na rede de distribuidores.

No mercado externo, observou-se avanço de 64,7%, tendo em vista a contribuição das vendas de operações adquiridas pela Companhia no México. Como resultado, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, 45,9% das receitas tiveram origem na América do Norte, 11,2% na Europa e 6,0% em outras regiões. No principal destino das exportações da Companhia, o ano de 2012 foi marcado por certa recuperação do nível de atividade.

Outros fatores importantes para a variação positiva das receitas do período de referência foram: (i) a desvalorização de 8,9% da taxa de câmbio R\$/US\$ (média de R\$2,043/US\$ em 2012, frente a R\$1,876/US\$ em 2011), impactando de maneira positiva a receita das vendas externas; e (ii) o benefício fiscal REINTEGRA, aplicável sobre as exportações da Companhia, no valor de R\$32,9 milhões, instituído pela MP nº 540/2011. O referido benefício é um incentivo fiscal que restitui os impostos que oneram a cadeia produtiva. Ele afetou todas as linhas de negócios da Companhia.

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

No mercado europeu, ao contrário, não houve como escapar aos impactos da incerteza prevalecente, do fraco desempenho das economias nacionais e do aumento geral das taxas de desemprego.

### *ii. Custo dos Produtos Vendidos*

Os custos dos produtos vendidos cresceram 26,7%, passando de R\$1.745,6 milhões, em 2011, para R\$2.211,9 milhões em 2012. Os principais fatores que justificam essa variação foram:

- a incorporação dos custos adicionados pelas unidades mexicanas;
- o aumento de custos provenientes da redução da produtividade e da capacidade de diluição de gastos fixos em função da queda no nível de atividade;
- a elevação de gastos fixos, em especial com empregados, oriunda da implantação de plano de previdência complementar e de gastos com saúde; e
- a inflação de preços matérias primas e insumos diversos, da energia elétrica e da mão de obra.

### *iii. Despesas de vendas*

As despesas de vendas atingiram R\$120,3 milhões, em 2012, contra R\$117,8 milhões, em 2011, representando um aumento de 2,1%, inferior ao aumento percebido nas receitas, que foi de 22,2% devido:

- ao crescimento no volume físico de vendas em razão da aquisição das empresas mexicanas, as quais incorrem em menor despesa de fretes pois estão mais próximas dos clientes; e
- à redução do volume de vendas para o mercado interno

### *iv. Despesas administrativas e honorários da administração*

As despesas administrativas e honorários da administração alcançaram R\$88,0 milhões, em 2012, e R\$58,4 milhões, em 2011. A evolução de 50,7% deve-se principalmente à incorporação de despesas administrativas das unidades adquiridas no México, realização de despesas relacionadas ao projeto de aquisição, além das variações por atualizações na conta de salários na parcela correspondente aos colaboradores do Brasil.

### *v. Outras despesas operacionais líquidas*

As outras despesas operacionais líquidas totalizaram R\$62,0 milhões, em 2012, frente a R\$6,8 milhões, no ano anterior. A variação substancial de 815,7% reflete principalmente a amortização de ativos intangíveis gerados pela aquisição das empresas do México – relacionamento contratual com clientes e acordo de não concorrência – no montante de R\$34,0 milhões.

Outras despesas relevantes em 2012 referem-se a despesa de paralisação em decorrência da greve ocorrida na unidade fabril de Joinville-SC, no valor de R\$12,5 milhões, e as despesas de demissões relacionadas com o ajuste de quadro da unidade de Mauá/SP, no montante de R\$5,0 milhões.

### *vi. Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos*

Em 2012, o lucro antes do resultado financeiro e dos tributos de 2012 atingiu R\$189,0 milhões, redução de 26,4%, ou 7,1% sobre as receitas. Em 2011, o lucro antes do resultado e dos tributos financeiro atingiu R\$256,9 milhões, correspondentes a 11,8% sobre as receitas daquele período.

### *vii. Resultado financeiro Líquido*

O resultado financeiro líquido de 2012 consistiu em despesa financeira de R\$86,4 milhões, comparável com a receita financeira de R\$21,3 milhões em 2011. Os principais fatores que justificam essa variação foram:

- aumento de despesas de juros no valor de R\$47,0 milhões em 2012, advindos principalmente de novos financiamentos bancários para fortalecimento do caixa;
- redução das receitas financeiras, de R\$90,0 milhões em 2011 para R\$66,8 milhões em 2012, em função principalmente do desembolso de caixa para a aquisição das unidades mexicanas; e
- aumento do impacto da variação cambial sobre obrigações líquidas em moeda estrangeira, como resultado da desvalorização de 8,9% do Real frente ao Dólar.

### *viii. Resultado antes dos tributos sobre o lucro*

Como resultado dos fatores acima indicados, o resultado antes dos tributos sobre o lucro alcançou R\$102,6 milhões em 2012, e R\$278,3 milhões

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

em 2011, correspondendo a uma redução de 63,1%.

### ix. Imposto sobre a renda e contribuição social

Em 2012, a despesa com imposto sobre a renda e contribuição social foi de R\$36,3 milhões e, em 2011, foi de R\$74,9 milhões. A redução de 51,6% é explicada pela redução do resultado antes dos tributos sobre o lucro.

### x. Lucro Líquido do Exercício

O lucro líquido de 2012 registrou lucro de R\$66,4 milhões, frente a R\$203,4 milhões, em 2011. Cabe destacar que o efeito da desvalorização da taxa de câmbio R\$/US\$ sobre o ativo líquido em moeda estrangeira pertencente às empresas adquiridas no México não propiciou redução do impacto cambial na demonstração de resultado, uma vez que, de acordo as normas contábeis adotadas no Brasil e o IFRS, esse efeito – no valor de R\$70,8 milhões – foi reconhecido no patrimônio líquido em conta específica denominada “ajuste de avaliação patrimonial”. O resultado abrangente da Companhia que considera os efeitos dos ajustes de avaliação patrimonial foi de R\$137,1 milhões durante o exercício de 2012, o que corresponde a 5,1% sobre as receitas.

### Análise comparativa dos resultados do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010

O quadro abaixo apresenta as demonstrações do resultado consolidado, referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, bem como as respectivas variações:

Consolidado (R\$ Mil)			
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2011	Variação	2010
Receitas	2.185.548	16,8%	1.871.527
Custo dos produtos vendidos	(1.745.632)	18,3%	(1.476.131)
Lucro Bruto	439.916	11,3%	395.396
% sobre as Receitas	20,1%		21,1%
Despesas de vendas	(117.833)	24,6%	(94.567)
Despesas administrativas e Honorários da Administração	(58.402)	13,8%	(51.302)
Outras despesas operacionais líquidas	(6.769)	(87,5%)	(53.997)
Resultado antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	256.912	31,4%	195.530
% sobre as Receitas	11,8%		10,4%
Despesas financeiras	(64.582)	69,6%	(38.083)
Receitas	90.028	109,5%	42.965
Variações monetárias e cambiais líquidas	(4.101)	(53,0%)	(8.719)
Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro	278.257	(45,2%)	191.693
% sobre as Receitas	12,7%		10,2%
Imposto sobre a Renda e Contribuição Social	(74.873)	100,9%	(37.262)
Lucro Líquido do Exercício	203.384	31,7%	154.431
% sobre as Receitas	9,3%		8,3%

Em 2011, o Lucro Líquido consolidado da Companhia foi de R\$203,4 milhões frente a R\$154,4 milhões de 2010, cabendo destacar as seguintes variações nas linhas que demonstram o resultado:

### i. Receitas

As receitas aumentaram 16,8%, totalizando R\$2.185,5 milhões no exercício findo em 31 de dezembro de 2011, contra R\$1.871,5 milhões em 31 de dezembro de 2010. Os seguintes fatores explicam este desempenho:

- o crescimento do volume físico de vendas nos segmentos automotivo e industrial;
- o aumento de preços por conta de repasses da inflação aos custos, em especial dos insumos metálicos; e
- a valorização do Real frente ao dólar norte-americano (taxa média de R\$/US\$1,67 em 2011, contra R\$/US\$1,76 em 2010), impactando de maneira negativa a receita de vendas externas.

A evolução dos negócios da Companhia em 2011 serviu para consolidar a substancial recuperação de seu desempenho, iniciada em 2010, após os impactos da crise econômica global de 2008. O desempenho revigorado teve continuidade mesmo diante da desaceleração do crescimento da economia brasileira no exercício anterior (2011) e dos efeitos da incerteza reinante na economia europeia.



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

Essa circunstância foi favorecida principalmente pelas vendas de componentes utilizados na manufatura de motores movidos a diesel – elementos essenciais da carteira de negócios da Companhia –, as quais foram beneficiadas pela forte demanda do mercado doméstico, pelo avanço de clientes com sede nos Estados Unidos e por exportações de clientes europeus, produtores de veículos de passeio de luxo, para países emergentes. Os resultados da Companhia foram auxiliados, ainda, por contribuição advinda de vendas de conexões em ferro maleável, cujo volume, no mercado interno, manteve-se em nível satisfatório.

No que concerne aos resultados do segmento de conexões, foram alcançados em virtude do aumento do consumo nos segmentos da construção civil e da indústria de transformação em geral e apesar da acirrada concorrência asiática e de perdas de vendas no mercado externo, seja por conta de barreiras impostas no MERCOSUL, seja por conta da crise europeia.

### *ii. Custo dos Produtos Vendidos*

O custo dos produtos vendidos somou R\$1.745,6 milhões, em 2011, frente a R\$1.476,1 milhões, em 2010, tendo-se assim verificado um crescimento de 18,3%.

As oscilações no custo dos produtos vendidos refletem:

- a inflação de preços de insumos diversos, da energia elétrica e da mão de obra;
- o recuo da produtividade, em decorrência da utilização, em caráter extraordinário, de equipamentos antigos e menos eficientes para atender o aumento da demanda e manter a execução do plano de investimentos no segmento automotivo; e
- o crescimento do volume físico de vendas nos segmentos automotivo e industrial.

O resultado do confronto dos eventos citados contribuiu para o alcance de R\$439,9 milhões de lucro bruto em 2011, frente a R\$395,4 milhões em 2010, sendo, portanto, 11,3% superior ao verificado em 2010 e correspondente a 20,1% sobre a receita, frente a 21,1% em 2010.

### *iii. Despesas de vendas*

As despesas de vendas atingiram R\$117,8 milhões, em 2011, contra R\$94,6 milhões, em 2010. O aumento de 24,6% concentra-se nas despesas com fretes, que aumentaram em função do maior volume vendido e da necessidade de realizar algumas entregas mediante utilização da via aérea para atender, a partir do Brasil, clientes do segmento automotivo da América do Norte e Europa.

### *iv. Despesas administrativas e honorários da administração*

As despesas administrativas e honorários da administração alcançaram R\$58,4 milhões, em 2011, e R\$51,3 milhões, em 2010. A evolução de 13,8% deveu-se, principalmente, a gastos com salários e encargos sociais e participações relacionados ao reajuste anual e ampliação do quadro de funcionários.

### *v. Outras receitas (despesas) operacionais*

Em 2011, a despesa líquida foi de R\$6,8 milhões e, em 2010, foi de R\$54,0 milhões. Os principais eventos que afetaram este grupo de despesas em 2011 foram:

- reversão de contingências cíveis no montante R\$62,1 milhões, relacionadas à redução dos ativos que dão origem à provisão de honorários de êxito, renegociações do percentual de êxito e atualização do débito contingente proveniente de aquisição de controlada;
- registro de provisão de R\$28,6 milhões, em decorrência da avaliação do crédito prêmio de IPI a valor presente; e
- registro de provisão para perdas sobre o Crédito Eletrobrás de R\$10,1 milhões, referente à previsão legal que permite à Eletrobrás pagar uma parcela da referida dívida com ações.

Mais informações estão disponíveis nas notas explicativas das demonstrações financeiras números 7, 10, 17 e 22.

### *vi. Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos*

Reconhecendo-se os efeitos acima mencionados, o resultado antes do resultado financeiro e dos tributos foi de R\$256,9 milhões, 31,4% superior ao de 2010, ou 11,8% sobre as receitas, contra R\$195,5 milhões verificados em 2010, correspondentes a 10,4% sobre as receitas daquele exercício.

### *vii. Resultado financeiro líquido*

O resultado financeiro líquido de 2011 consistiu em uma receita no montante total de R\$21,3 milhões, frente a uma despesa de R\$3,8 milhões em 2010, compreendendo ganhos de aplicações financeiras decorrentes do maior saldo de caixa e equivalentes de caixa em relação àquele

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

período.

**viii. Resultado antes dos tributos sobre o lucro**

Como resultado dos fatores acima indicados, o lucro operacional alcançou R\$278,3 milhões, em 2011, frente a R\$191,7 milhões em 2010, correspondendo a um aumento de 45,2%.

**ix. Imposto sobre a renda e contribuição social**

Em 2011, a despesa com imposto sobre a renda e contribuição social foi de R\$74,9 milhões e, em 2010, foi de R\$37,3 milhões. O aumento de 100,9% é explicado em razão do aumento do resultado antes dos tributos sobre o lucro.

**x. Lucro Líquido do Exercício**

O lucro líquido de 2011 registrou R\$203,4 milhões, frente a R\$154,4 milhões em 2010, representando crescimento de 31,7% e margem de 9,3% sobre as Receitas (8,3% em 2010).

**Análise das contas do ativo**

**Análise das posições em 30 de junho de 2013 e 31 de dezembro de 2012 em relação às principais contas do ativo:**

O quadro abaixo demonstra as principais contas do ativo da Companhia em 30 de junho de 2013 e 31 de dezembro de 2012, bem como as respectivas variações:

Consolidado (R\$ Mil)	Em 30 de junho de		Em 31 de dezembro de
ATIVO	2013	Variação	2012
<b>Circulante</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	657.414	(0,5%)	660.437
Instrumentos financeiros derivativos	22.092	0,0%	-
Contas a receber	433.263	77,1%	244.687
Estoques	279.871	(3,8%)	290.835
Ferramentais de terceiros	75.286	27,7%	58.934
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	28.856	1506,7%	1.796
Demais tributos a recuperar	108.016	(13,9%)	125.440
Títulos a receber e outros	25.760	(20,4%)	32.370
	<b>1.630.558</b>	<b>15,3%</b>	<b>1.414.499</b>
<b>Não Circulante</b>			
Aplicações financeiras	21.042	3,0%	20.437
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	52.012	3,5%	50.256
Demais tributos a recuperar	113.959	(4,3%)	119.097
Créditos Eletrobrás	90.920	3,4%	87.919
Depósitos judiciais e outros	25.403	230,8%	7.679
Propriedades para investimento	4.574	0,0%	4.574
Investimento	4.913	24,3%	3.953
Imobilizado	1.594.527	1,0%	1.578.522
Intangível	533.467	3,7%	514.318
	<b>2.440.817</b>	<b>2,3%</b>	<b>2.386.755</b>
<b>Ativo Total</b>	<b>4.071.375</b>	<b>7,1%</b>	<b>3.801.254</b>

**Ativo circulante**

O ativo circulante aumentou 15,3%, ou R\$216,1 mil, de R\$1.414,5 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$1.630,6 milhões em 30 de junho de 2013, explicado principalmente pelas variações nas rubricas comentadas abaixo.



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

### *i. Caixa e equivalentes de caixa*

O saldo de caixa e equivalentes de caixa manteve-se estável no período comparativo, visando fazer frente às obrigações dos próximos 6 meses conforme política financeira da Companhia.

### *ii. Instrumentos financeiros derivativos*

O saldo de instrumentos financeiros derivativos ativos se deve a marcação de mercado de operações de compra de dólares na modalidade NDF (*Non Deliverable Forward*) que tiveram uma marcação positiva devido à elevação do dólar no período findo em 30 de junho de 2013.

### *iii. Contas a receber*

O saldo de contas a receber aumentou 77,1%, de R\$244,7 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$433,3 milhões, em 30 de junho de 2013, devido principalmente ao fato do período comparativo de 31 de dezembro de 2012 ter tido impacto de um menor volume de vendas, em especial no último mês do ano de 2012, responsável pela maior parte da composição deste saldo e a redução no prazo de recebimento. Destacam-se, ainda, o recebimento antecipado de clientes e a venda de recebíveis junto a instituições financeiras, sem direito a regresso, no montante de R\$ 38,2 milhões na Companhia e R\$ 44,5 milhões no Consolidado (considerando a Tupy México Saltillo), em 31 de dezembro de 2012.

### *iv. Estoques*

O saldo dos estoques apresentou queda de 3,8%, de R\$290,8 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$279,9 milhões, em 30 de junho de 2013. A mencionada variação decorreu da movimentação natural das operações da Companhia.

### *v. Ferramentais de terceiros*

O saldo de ferramentais de terceiros aumentou 27,7%, passando de R\$58,9 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$75,3 milhões, em 30 de junho de 2013, tendo em vista novos projetos de desenvolvimento de ferramentais e variação cambial proveniente da conversão para reais dos saldos de ferramentais de terceiros das operações no México.

### *vi. Imposto sobre a renda e contribuição social a recuperar*

O saldo do imposto sobre a renda e contribuição social a recuperar aumentou 1506,7%, ou R\$27,1 milhões, de R\$1,8 milhões, em 31 de dezembro de 2012 para R\$28,9 milhões, em 30 de junho de 2013, devido à antecipações pela Companhia e suas controladas..

### *vii. Demais tributos a recuperar*

Os demais tributos a recuperar apresentaram queda de 13,9%, de R\$125,4 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$108,0 milhões, em 30 de junho de 2013, em função principalmente de: créditos de benefício fiscal Reintegra para o pagamento de imposto de renda.

## **Ativo Não Circulante**

### *i. Depósitos judiciais e outros*

O saldo dos depósitos judiciais e outros aumentou 230,8%, tendo em vista que, entre outros fatores, em 27 de maio de 2013, a Companhia realizou depósito judicial de R\$ 13.5 milhões no âmbito de execução fiscal relativa à contingência previdenciária com o propósito de substituir os bens que até então garantiam a execução. Em que pese ter realizado depósito judicial, a Companhia prosseguirá discutindo o mérito do referido litígio fiscal, pois entende possuir consistentes argumentos a seu favor.

### *ii. Imobilizado*

O saldo do imobilizado aumentou 1,0%, de R\$1.578,5 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$1.594,5 milhões, em 30 de junho de 2013, devido principalmente ao fato da Companhia, durante o semestre findo em 30 de junho de 2013, ter aplicado valores em expansão, através de projetos de automação e ERP, em sustentação e modernização de seu parque industrial, segurança do trabalho e em melhorias na área ambiental.

## **Análise comparativa das principais contas do ativo – Comparação das posições em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011**

O quadro abaixo demonstra as principais contas do ativo da Companhia em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011, bem como as respectivas variações:

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

Consolidado (R\$ Mil)		Em 31 de dezembro de	
ATIVO	2012	Variação	2011
<b>Circulante</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	660.437	(53,5%)	1.421.085
Contas a receber	244.687	(9,3%)	269.675
Estoques	290.835	30,9%	222.261
Ferramentais de terceiros	58.934	135,3%	25.044
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	1.796	(94,0%)	29.840
Demais tributos a recuperar	125.440	77,3%	70.732
Ativos mantidos para venda	-	-	-
Títulos a receber e outros	32.370	30,2%	24.860
	<b>1.414.499</b>		<b>2.063.497</b>
<b>Não Circulante</b>			
Aplicações financeiras	20.437	(15,5%)	24.192
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	50.256	-	-
Demais tributos a recuperar	119.097	25,4%	94.957
Créditos Eletrobrás	87.919	(0,8%)	88.597
Depósitos judiciais e outros	7.679	7,6%	7.134
Investimento	3.953	189,8%	1.364
Propriedades para investimento	4.574	9,2%	4.189
Imobilizado	1.578.522	38,9%	1.136.050
Intangível	514.318	-	-
	<b>2.386.755</b>		<b>1.356.483</b>

**Ativo circulante****i. Caixa e equivalentes de caixa**

A redução de 53,5% do saldo de caixa e equivalentes de caixa apurado em 31 de dezembro de 2012 e em relação ao saldo de caixa e equivalentes de caixa apurado em 31 de dezembro de 2011 reflete principalmente o pagamento das aquisições no México que significaram saída de caixa de R\$810,8 milhões.

**ii. Contas a receber**

A redução de 9,3% do saldo de clientes é resultado do menor volume de vendas, em especial no último mês do ano de 2012, responsável pela maior parte da composição deste saldo, em relação ao mesmo período do de 2011 e a redução no prazo de recebimento. Destaca-se ainda um efeito de venda de recebíveis e antecipação de clientes.

**iii. Estoques**

Em 2012, os estoques apresentaram crescimento de 30,9% em relação a 2011, e foram impactados pela incorporação dos estoques das empresas adquiridas no México.

**iv. Imposto sobre a renda e contribuição social a recuperar**

O imposto de renda e contribuição social a recuperar apresentou redução de 94% devido a reclassificação de valor para o não circulante, devido a avaliação da capacidade de realização deste ativo em conjunto com os demais tributos a recuperar.

**v. Demais tributos a recuperar**

Os demais tributos a recuperar apresentaram crescimento de 77,3% em função, principalmente, de:

- reconhecimento do benefício fiscal Reintegra no montante de R\$32,9 milhões; e

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

- incorporação de créditos de IVA em função das aquisições no México em montante de R\$50,2 milhões.

### Ativo Não Circulante

#### i. Imposto sobre a renda e contribuição social a recuperar

Em 31 de dezembro de 2011 inexistia saldo do imposto sobre a renda e contribuição social a recuperar. Em 31 de dezembro de 2012, registrou-se um saldo de R\$50,3 milhões em função da forma de tributação pelo lucro real mensal com ajuste anual.

Este saldo está classificado no ativo não circulante em função da expectativa de utilização para 2013 estar considerando preferencialmente a utilização dos demais tributos a recuperar classificados no circulante.

#### ii. Demais tributos a recuperar

A evolução do saldo dos demais tributos a recuperar em 2012, frente a 2011, de 25,4% deveu-se:

- a atualização financeira do direito e a reversão parcial do ajuste a valor presente do Crédito Prêmio IPI correspondente às exportações realizadas entre junho/1988 e outubro/1990;
- ao aumento do valor de imposto sobre circulação de mercadorias e serviços a recuperar junto ao Estado de São Paulo.

#### iii. Créditos Eletrobrás

O saldo dos créditos da Eletrobrás não apresentou alterações significativas em relação ao saldo de 2011.

#### iv. Imobilizado

As principais variações entre os anos de 2012 e 2011 foram:

- a incorporação dos ativos das empresas adquiridas no México; e
- imobilizações em andamento, que abrangem investimentos em expansão, sustentação da capacidade e adequações ambientais em execução nas plantas de Joinville-SC e de Mauá-SP.

### Análise comparativa das principais contas do ativo – Comparação das posições em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010

O quadro abaixo demonstra as principais contas do ativo da Companhia em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, bem como as respectivas variações:

Consolidado (R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
	2011	Variação	2010
<b>Circulante</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	1.421.085	145,7%	578.366
Contas a receber	269.675	25,6%	214.737
Estoques	222.261	10,5%	201.196
Ferramentais de terceiros	25.044	(17,2%)	30.259
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	29.840	165,1%	11.256
Demais tributos a recuperar	70.732	465,8%	12.502
Ativos mantidos para venda	-	(100,0%)	4.574
Títulos a receber e outros	24.860	31,2%	18.945
	<b>2.063.497</b>		<b>1.071.835</b>
<b>Não Circulante</b>			
Aplicações financeiras	24.192	21,2%	19.963
Impostos de renda e contribuição social a recuperar	-	-	209
Demais tributos a recuperar	94.957	(50,5%)	192.004
Créditos Eletrobrás	88.597	(1,9%)	90.284
Depósitos judiciais e outros	7.134	96,7%	3.626
Investimento	1.364	47,9%	922

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

Propriedade para investimento	4.189	-	-
Imobilizado	1.136.050	18,2%	961.249
Intangível	-	-	-
	<b>1.356.483</b>		<b>1.268.257</b>

**Ativo circulante****i. Caixa e equivalentes de caixa**

O crescimento de 145,70% do saldo de caixa e equivalentes de caixa apurado em 31 de dezembro de 2011 e em relação ao saldo de caixa e equivalentes de caixa apurado 31 de dezembro de 2010 reflete a geração operacional, a contratação de financiamentos com diversas instituições financeiras na modalidade BNDES Exim - Pré-Embarque do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e Pré - Pagamentos Exportações.

**ii. Contas a receber**

O crescimento de 25,60% do saldo de clientes apurado em 31 de dezembro de 2011 e em relação ao saldo de clientes apurado 31 de dezembro de 2010 é resultado do crescimento das vendas da Companhia, em decorrência da recuperação da economia global, em especial quando se compara o final de 2011 com o final de 2010, períodos que sustentam os saldos das contas a receber da Companhia.

**iii. Estoques**

Em 2011, os estoques apresentaram crescimento de 10,5% sobre 2010, sendo ajustados para patamares adequados às vendas da Companhia, as quais apresentaram crescimento no volume físico de 8,0%.

**iv. Demais Tributos a recuperar**

A principal variação refere-se à transferência, do não circulante para o circulante, de Crédito Prêmio IPI, no montante de R\$53,6 milhões, para o qual a Companhia obteve o deferimento da Receita Federal para o seu pedido de habilitação e estima que irá consumir todo o crédito durante 2012 e 2013.

**v. Ativos mantidos para venda**

A Companhia não concluiu as negociações para a venda dos ativos de propriedade da controlada Tupy Agroenergética Ltda., desta forma, por não existir uma perspectiva clara quanto ao prazo de realização, reclassificou o valor para o grupo de propriedades para investimento.

De acordo com avaliação feita em 2011 por empresa especializada, os valores de realização dos ativos classificados como propriedades para investimento apontam para uma faixa entre R\$26.953 (mínimo) e R\$49.761 (esperado), líquidos dos efeitos fiscais e do custo contábil.

**Ativo não circulante****i. Impostos e contribuições a recuperar**

A redução do saldo de impostos a recuperar em 2011 refere-se:

- à transferência de Crédito Prêmio IPI, período 1979/1981, de R\$53,6 milhões para o circulante;
- ao ajuste a valor presente, no montante de R\$28,6 milhões, do Crédito Prêmio IPI correspondente às exportações realizadas entre junho/1988 e outubro/1990; e
- à transferência do crédito de COFINS alargamento de base de cálculo, de R\$25,2 milhões para o circulante.

Mais informações estão na nota explicativa número 7 das Demonstrações Financeiras.

**ii. Créditos Eletrobrás**

As variações do saldo do Crédito Eletrobrás em 2011 consistem em atualização monetária mediante a aplicação da variação do IPCA-E e reversão por provisão, R\$10,1 milhões, baseada na previsão legal que permite à Eletrobrás pagar uma parcela da referida dívida com ações – critério que ainda será questionado pela Companhia nos tribunais superiores, mas que, por ora, demanda o registro de provisão.

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

### iii. Imobilizado

As principais variações entre os anos de 2011 e 2010 estão concentradas nas imobilizações em andamento, que abrangem investimentos em expansão, sustentação da capacidade e adequações ambientais em execução nas plantas de Joinville-SC e de Mauá- SP.

### Análise das contas do passivo

**Análise das posições em 30 de junho de 2013 e 31 de dezembro de 2012 em relação às principais contas do passivo:**

O quadro abaixo demonstra as principais contas do passivo da Companhia em 30 de junho de 2013 e 31 de dezembro de 2012, bem como as respectivas variações:

Consolidado (R\$ Mil)	30 de junho de		31 de dezembro de
PASSIVO	2013	Variação	2012
<b>Circulante</b>			
Fornecedores	270.603	6,3%	254.539
Financiamentos e empréstimos	287.639	(45,8%)	530.993
Instrumentos financeiros derivativos	165	(98,7%)	13.034
Financiamentos de encargos sociais	2.536	(66,1%)	7.491
Demais tributos a pagar	35.035	110,3%	16.659
Salários, encargos sociais e participações	117.287	19,3%	98.322
Adiantamentos de clientes	75.738	2,7%	73.768
Dividendos e juros sobre capital próprio	135	(99,3%)	18.916
Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas	6.462	18,4%	5.457
Títulos a pagar e outros	55.796	(5,7%)	59.140
	<b>851.396</b>	<b>(21,0%)</b>	<b>1.078.319</b>
<b>Não Circulante</b>			
Financiamentos e empréstimos	1.686.803	30,1%	1.296.668
Instrumentos financeiros derivativos	2.632	-	-
Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas	92.888	(1,5%)	94.291
Impostos de renda e contribuição social diferidos	120.851	0,3%	120.436
Obrigações de benefícios de aposentadoria	16.440	15,7%	14.212
Outros passivos de longo prazo	9.645	(15,9%)	11.473
	<b>1.929.259</b>	<b>25,5%</b>	<b>1.537.080</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>			
Capital social	537.051	0,0%	537.051
Ajuste de avaliação patrimonial	265.787	40,3%	189.415
Reservas de lucros	449.933	(2,1%)	459.389
Lucros acumulados	37.949	-	-
	<b>1.290.720</b>	<b>8,8%</b>	<b>1.185.855</b>

### Passivo Circulante

#### i. Fornecedores

O saldo da conta de fornecedores aumentou 6,3%, passando de R\$254,5 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$270,6 milhões, em 30 de junho de 2013, devido principalmente a retomada dos níveis de produção, visto que em dezembro o volume de produção é reduzido devido as férias coletivas.

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

### ii. Financiamentos e Empréstimos

O saldo de financiamentos e empréstimos diminuiu 45,8%, passando de R\$531,0 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$287,6 milhões, em 30 de junho de 2013, devido principalmente à amortização pela Companhia, em junho de 2013, do montante de R\$250 milhões, relacionado à operações de captação na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI) contratadas em junho de 2010. Houve, portanto, alongamento da dívida e redução das exigências nos próximos 12 meses.

### iii. Salários e encargos sociais

A variação de salários e encargos sociais ocorrida entre o período findo em 30 de junho de 2013 e o saldo comparativo de 31 de dezembro de 2012, deve-se substancialmente a constituição das provisões para férias e 13º salários para os funcionários da Companhia.

### iv. Dividendos e juros sobre o capital próprio

Em 11 de junho de 2013 a Companhia realizou o pagamento de dividendos, conforme deliberado pela assembleia geral ordinária realizada em 12 de abril de 2013, na qual foi aprovada a distribuição dos dividendos mínimos obrigatórios no montante de R\$18,9 milhões e dividendos adicionais no montante de R\$9,5 milhões, tendo sido distribuído, no total, R\$28,4 milhões.

#### Passivo Não Circulante

##### i. Financiamentos e empréstimos

O saldo de financiamentos e empréstimos aumentou 30,1%, passando de R\$1.296,7 milhões, em 31 de dezembro de 2012, para R\$1.686,8 milhões, em 30 de junho de 2013, devido principalmente à operação de captação recursos na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI), no montante de R\$ 200 milhões com vencimento em abril de 2016.

#### Análise das posições de 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011 em relação às principais contas do passivo:

O quadro abaixo demonstra as principais contas do passivo da Companhia em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011, bem como as respectivas variações:

Consolidado (R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
PASSIVO	2012	Variação	2011
<b>Circulante</b>			
Fornecedores	254.539	53,8%	165.526
Financiamentos e empréstimos	530.993	34,6%	394.399
Instrumentos financeiros derivativos	13.034	-	-
Financiamentos de encargos sociais	7.491	-37,1%	11.912
Demais tributos a pagar	16.659	158,1%	6.455
Salários, encargos sociais e participações	98.322	11,7%	88.009
Adiantamentos de clientes	73.768	35,8%	54.324
Dividendos e juros sobre capital próprio	18.916	-65,9%	55.506
Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas	5.457	-	-
Títulos a pagar e outros	59.140	137,3%	24.926
	<b>1.078.319</b>	<b>34,6%</b>	<b>801.057</b>
<b>Não Circulante</b>			
Financiamentos e empréstimos	1.296.668	-7,5%	1.402.273
Financiamentos de encargos sociais	-	-100,0%	4.974
Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas	94.291	3,2%	91.403
Impostos de renda e contribuição social diferidos	120.436	496,7%	20.184
Obrigações de benefícios de aposentadoria	14.212	-	-
Outros passivos de longo prazo	11.473	231,8%	3.458
	<b>1.537.080</b>	<b>1,0%</b>	<b>1.522.292</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>			

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

Ajuste de avaliação patrimonial	189.415	43,3%	132.203
Reservas de lucros	459.389	-18,8%	566.033
	<b>1.185.855</b>	<b>8,1%</b>	<b>1.096.631</b>

**Passivo Circulante****i. Fornecedores**

A evolução do saldo da conta de fornecedores de R\$165,5 milhões em 2011 para R\$254,5 milhões em 2012 é decorrente da incorporação do saldo das empresas adquiridas no México e ampliação do prazo de pagamento.

**ii. Financiamentos e Empréstimos**

A variação do saldo de R\$394,4 milhões, em 2011, para R\$531,0 milhões, em 2012, deve-se:

- R\$514,6 milhões adicionados por transferências de financiamentos anteriormente classificados no passivo não circulante referente às parcela vincendas no próximos 12 meses;
- R\$107,3 milhões adicionados por juros, variações monetárias e cambiais;
- R\$385,5 milhões de redução por pagamentos efetuados; e
- R\$99,8 milhões de redução por pagamento de juros.

**iii. Demais contas do passivo circulante**

As variações nas demais contas do passivo circulante são decorrentes das incorporações de saldos das empresas adquiridas no México.

**Passivo Não Circulante****i. Financiamentos e empréstimos**

O saldo de financiamentos e empréstimos diminuiu 7,5%, ou R\$106 milhões, passando de R\$1.402,3 milhões, em 31 de dezembro de 2011, para R\$1.296,7 milhões, 31 de dezembro de 2012, devido principalmente aos fatores abaixo:

- R\$514,6 milhões de transferência para o passivo circulante de parcelas vincendas nos próximos 12 meses;
- R\$127,1 milhões de contratação de financiamento para investimento em expansão junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES;
- R\$200 milhões de contratações com diversas instituições financeiras de operações na modalidade de BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI); e
- R\$73,6 milhões de adição por reconhecimento de juros, variações monetárias e cambiais.

**ii. Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas**

O aumento do saldo de provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas em 3,2%, de R\$91,4 milhões em 2011 para R\$94,3 milhões em 2012, reflete principalmente a atualização monetária de provisões, líquida de parcela transferida para o passivo circulante.

**Análise das posições em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010 em relação às principais contas do passivo:**

O quadro abaixo demonstra as principais contas do passivo da Companhia em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, bem como as respectivas variações:

Consolidado (R\$ Mil)	Em 31 de dezembro de		
	2011	Variação	2010
<b>Circulante</b>			
Fornecedores	165.526	36,5%	121.291
Financiamentos e empréstimos	394.399	420,9%	75.718
Financiamentos de encargos sociais	11.912	6,4%	11.193
Demais tributos a pagar	6.455	117,9%	2.963
Salários, encargos sociais e participações	88.009	-3,0%	90.687
Adiantamentos de clientes	54.324	-3,0%	56.015

TEXT\_SP 6922176v1 01/22

TEXT\_SP 6787045v3 7283/5

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

Dividendos e juros sobre capital próprio	55.506	29,3%	42.933
Títulos a pagar e outros	24.926	-1,3%	25.248
	<b>801.057</b>		<b>426.048</b>
<b>Não Circulante</b>			
Financiamentos e empréstimos	1.402.273	83,9%	762.599
Financiamentos de encargos sociais	4.974	-65,4%	14.372
Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas	91.403	-39,8%	151.932
Impostos de renda e contribuição social diferidos	20.184	69,5%	11.909
Outros passivos de longo prazo	3.458	39,8%	2.473
	<b>1.522.292</b>		<b>943.285</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>			
Ajuste de avaliação patrimonial	132.203	-11,0%	148.490
Reservas de lucros	566.033	33,5%	423.874
	<b>1.096.631</b>		<b>970.759</b>
<b>Passivo Total</b>	<b>3.419.980</b>		<b>2.340.092</b>

**Passivo Circulante****i. Fornecedores**

A evolução do saldo da conta de fornecedores entre os anos de 2011 e 2010 é decorrente da retomada dos níveis de produção, fortemente reduzidos no final de 2008 em função da crise econômica mundial.

**ii. Financiamentos e Empréstimos**

Refere-se a transferências do longo prazo de dívidas vincendas nos próximos 12 meses.

**Passivo Não Circulante****i. Financiamentos e empréstimos**

O aumento de 83,9% do saldo de financiamentos e empréstimos em 2011 refere-se, ao fato de que, em setembro e outubro de 2011, a Companhia contratou, com diversas instituições financeiras, operações na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e operações de Pré-pagamento exportações.

Os recursos contratados junto ao BNDES possuem prazo total de 24 meses e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato. As operações de Pré-pagamento possuem prazo total de 6 anos, sendo 3 anos de carência.

**ii. Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas**

A redução das provisões para contingências em 2011 refere-se a reversão de contingências cíveis no montante R\$62,1 milhões, relacionadas à redução dos ativos que dão origem à provisão de honorários de êxito, renegociações do percentual de êxito e atualização do débito contingente proveniente de aquisição de controlada.

**Análise dos fluxos de caixa**

O quadro abaixo apresenta as demonstrações do fluxo de caixa consolidado, bem como as respectivas variações, nos períodos abaixo indicados.

Consolidado (R\$ Mil)	Período de seis meses encerrado em			Exercício social encerrado em 31 de dezembro de				
	2013	Variação	2012	2012	Variação	2011	Variação	2010
<b>RESUMO DO FLUXO DE CAIXA</b>								
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	<b>657.414</b>	(0,5%)	<b>614.050</b>	<b>660.437</b>	(53,5%)	<b>1.421.085</b>	<b>145,7%</b>	<b>578.366</b>



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

Caixa oriundo das atividades operacionais	12.513	(86,6%)	93.293	384.421	48,8%	258.268	(8,8%)	283.099
Caixa aplicado nas atividades de investimentos	(65.583)	92,7%	(895.550)	(988.580)	303,8%	(244.820)	75,3%	(139.643)
Caixa aplicado nas atividades de financiamentos	29.063	(185,8%)	(33.869)	(145.841)	(117,5%)	833.431	20882,7%	3.972
Efeito cambial no caixa do exercício	20.984	(27,9%)	29.091	(10.648)	156,0%	(4.160)	(34,0%)	(6.302)
<b>Aumento (diminuição) da disponibilidade de caixa</b>	<b>(3.023)</b>	<b>(99,6%)</b>	<b>(807.035)</b>	<b>(760.648)</b>	<b>(190,3%)</b>	<b>842.719</b>	<b>497,1%</b>	<b>141.126</b>

**Análise comparativa dos fluxos de caixa dos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2013 e 30 de junho de 2012****Atividades operacionais**

O caixa oriundo das atividades operacionais teve redução de 86,6%, passando de R\$93,3 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, para R\$12,5 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, tendo em vista, principalmente, recebimento antecipado de clientes e venda de recebíveis junto a instituições financeiras, sem direito a regresso, no montante consolidado de R\$44,5 milhões em 2012.

**Atividades de investimento**

O caixa aplicado nas atividades de investimentos teve redução de 92,7%, passando de R\$(895,6) milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, para R\$(65,6) milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, devido, substancialmente, ao desembolso para as aquisições das empresas mexicanas no primeiro semestre de 2012.

**Atividades de financiamento**

O caixa aplicado nas atividades de financiamento teve redução de 185,8%, passando de R\$(33,9) milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2012, para R\$29,1 milhões, no período de seis meses encerrado em 30 de junho de 2013, tendo em vista que, no primeiro semestre de 2013, a Companhia realizou novas captações para alongamento do prazo da dívida e reforço de caixa.

**Análise comparativa dos fluxos de caixa dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011****Atividades operacionais**

O caixa oriundo das atividades operacionais teve aumento de 48,8%, passando de R\$258,3 milhões, em 2011, para R\$384,4 milhões, em 2012 em função principalmente:

- da redução de contas a receber em função da antecipação de recebíveis ocorrida no final de 2012; e
- do aumento de contas a pagar em função da postergação de pagamentos ocorrida no final de 2012.

**Atividades de investimento**

O caixa aplicado nas atividades de investimentos teve aumento de 303,8%, passando de R\$244,8 milhões, em 2011, para R\$988,6 milhões, em 2012, tendo em vista que R\$743,8 milhões foram desembolsados para as aquisições das empresas mexicanas.

**Atividades de financiamento**

O caixa das atividades de financiamentos apresentou geração de R\$833,4 milhões, em 2011, e apresentou aplicação de R\$145,8 milhões, em 2012, variação de R\$979,2 milhões. Esta variação ocorreu, tendo em vista que, em 2012, a Companhia contratou R\$335 milhões e pagou R\$393 milhões de empréstimos e financiamentos, pagamento líquido de R\$58 milhões, enquanto que, em 2011, as contratações líquidas somaram R\$912 milhões.

**Análise comparativa dos fluxos de caixa dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010****Atividades operacionais**

O caixa oriundo das atividades operacionais teve redução de 8,8%, passando de R\$283,1 milhões, em 2010, para R\$258,3 milhões, em 2011.

A redução de R\$24,8 milhões é explicada, principalmente, pelo maior volume de pagamentos de imposto sobre a renda e contribuição social, em função do maior lucro líquido antes de imposto sobre a renda e contribuição social em 2011 comparado com 2010.

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

### Atividades de investimento

O caixa aplicado nas atividades de investimento teve aumento de 75,3%, passando de R\$139,6 milhões, em 2010, para R\$244,8 milhões, em 2011.

A variação de R\$105,2 milhões é explicada por maiores investimentos em expansão de capacidade, em especial pela implantação de nova unidade de produção de blocos e cabeçotes na planta de Joinville - SC.

### Atividades de financiamento

O caixa aplicado nas atividades de financiamento aumentou de R\$4,0 milhões, em 2010, para R\$833,4 milhões, em 2011.

Em 2011, a Companhia contratou R\$984,6 milhões e pagou R\$72,6 milhões de financiamentos bancários, contratação líquida de R\$912 milhões em comparação à contratação líquida de R\$175,2 milhões em 2010. Referidas contrações foram destinadas a projetos de investimentos, substituição de dívidas vincendas no curto prazo e reforço de caixa da Companhia. Outra variação refere-se ao menor pagamento de financiamentos e impostos dada a quitação no ano de 2010.

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

a) *Resultado das operações da Companhia, em especial:*

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

As receitas da Companhia decorrem de:

Produtos Automotivos – Fabricação, sob encomenda, de produtos fundidos e usinados, com elevado conteúdo tecnológico, tais como componentes para sistemas de propulsão (blocos e cabeçotes), freio, transmissão, direção, eixo e suspensão de veículos, para fabricantes mundiais de motores, automóveis de passeio, veículos comerciais (caminhões, ônibus e outros), máquinas de construção, tratores, máquinas agrícolas e geradores de energia. Os produtos automotivos correspondem a 91,2%, 88,9% e 88,2% das receitas da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, respectivamente. Já nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2013 e 30 de junho de 2012, os produtos automotivos correspondem a, respectivamente, 91,9% e 90,9% das receitas da Companhia.

Produtos Industriais - Fabricação de conexões de ferro maleável para a indústria da construção, granalhas de ferro e aço para a indústria de beneficiamento de mármore e granito e perfis de ferro fundido para uso diversificado. Os produtos industriais correspondem a 8,8%, 11,1% e 11,8% das receitas da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010, respectivamente. Já nos períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2013 e 30 de junho de 2012, os produtos industriais correspondem a, respectivamente, 8,1% e 9,1% das receitas da Companhia.

ii. *Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.*

### **Análise comparativa entre os períodos de seis meses encerrados em 30 de junho de 2013 e 30 de junho de 2012**

Os resultados operacionais da Companhia no período encerrado em 30 de junho de 2013, quando comparados ao mesmo período de 2012, foram afetados, positivamente, pelos seguintes fatores:

- Evolução de 30% no volume de vendas para o mercado externo, motivado, principalmente, por:
  - a. Consolidação das receitas adicionadas nas unidades mexicanas;
  - b. Desvalorização de 8,8% da taxa de câmbio (2,216 R\$/US\$ em junho de 2013 frente a 2,021 R\$/US\$ em junho de 2012); e
  - c. Aceleração das atividades na América do Norte e o correspondente aumento das vendas de carros de passeio e comerciais leves.
- Diminuição de custos operacionais, proveniente do aumento da produtividade das plantas brasileiras; e
- Benefício da desoneração da folha de pagamento não presente em 30 de junho de 2012, no valor de R\$30,2 milhões.

Os resultados operacionais da Companhia no período encerrado em 30 de junho de 2013, quando comparados ao mesmo período de 2012, foram afetados, negativamente, pelos seguintes fatores:

- Estagnação do volume de vendas no mercado interno devido, macroeconomicamente, à retomada mais tardia do que o esperado do mercado nacional para veículos comerciais e, especificamente, redução de exportações de clientes automotivos baseados no Brasil;
- Evolução dos custos com mão de obra devido à aplicação do índice de reajuste de acordo com a convenção coletiva da ordem de 8%; e
- Deterioração do resultado financeiro devido ao desembolso de caixa para a aquisição das unidades mexicanas, no valor de R\$913,9 milhões.

### **Análise comparativa entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011**

Os resultados operacionais da Companhia, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, foram afetados, positivamente, pelos seguintes fatores:

- consolidação das receitas adicionadas nas unidades mexicanas;
- desvalorização de 8,9% da taxa de câmbio, em 2012, (2,043 R\$/US\$) frente a 2011 (1,876 R\$/US\$), impactando de maneira positiva a receita das vendas externas; e
- benefício fiscal REINTEGRA - aplicável sobre as exportações da Controladora - no valor de R\$32,9 milhões, instituído pela MP nº 540/2011.

Os resultados operacionais da Companhia, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, foram afetados, negativamente, pelos

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

seguintes fatores:

- redução de 15,5% no volume de vendas para o mercado interno;
- realização de despesas fixas relacionadas ao projeto de aquisição das empresas no México;
- aumento de custos provenientes da redução da produtividade e da capacidade de diluição de gastos fixos em função da queda no nível de atividade;
- elevação de gastos fixos, em especial com empregados, oriunda da implantação de plano de previdência complementar e de gastos com saúde; e
- inflação de preços das matérias primas e insumos diversos, da energia elétrica e da mão de obra.

### Análise comparativa entre os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010

O crescimento de 8% no volume vendido e aumento de preços contribuíram para o crescimento na receita operacional no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 em relação ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010. Por outro lado, (i) a inflação de custos das principais matérias-primas, em especial as metálicas, (ii) a queda da produtividade, em decorrência da utilização de equipamentos de modo menos eficiente, necessária para atender o aumento da demanda e manter a execução do plano de investimentos e (iii) a valorização do Real, (taxa média de R\$/US\$1,67 em 2011, contra R\$/US\$1,76 em 2010), contribuíram para redução da margem de lucro que, em 2011, chegou a 20,1% sobre a receita operacional, contra 21,1% em 2010.

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

A tabela abaixo demonstra a composição dos volumes físicos de vendas e das receitas nos períodos abaixo indicados.

Consolidado (R\$ Mil)	Período de seis meses encerrado em 30 de junho de				Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2013		2012		2012		2011		2010	
	Volumes	Receitas	Volumes	Receitas	Volumes	Receitas	Volumes	Receitas	Volumes	Receitas
<b>Mercado interno</b>										
Produtos automotivos	92.366	423.775	91.692	423.584	179.226	808.276	214.582	981.473	201.191	877.315
Produtos industriais	15.109	89.319	15.727	85.040	30.644	174.965	33.878	179.512	33.165	167.152
	<b>107.475</b>	<b>513.094</b>	<b>107.419</b>	<b>508.624</b>	<b>209.870</b>	<b>983.241</b>	<b>248.460</b>	<b>1.160.985</b>	<b>234.356</b>	<b>1.044.467</b>
Produtos automotivos	202.163	954.040	152.368	735.916	336.688	1.627.457	201.586	962.286	187.628	773.920
Produtos industriais	8.424	32.067	9.639	30.485	17.466	60.422	21.307	62.277	14.819	53.140
	<b>210.587</b>	<b>986.107</b>	<b>162.007</b>	<b>766.401</b>	<b>354.154</b>	<b>1.687.879</b>	<b>222.893</b>	<b>1.024.563</b>	<b>202.447</b>	<b>827.060</b>

A tabela a seguir demonstra as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio e alterações de volumes nos períodos abaixo indicados:

Consolidado (R\$ Mil)			
Variações da receita operacional	Variação entre os exercícios encerrados em 31/12/2012 e 31/12/2011	Variação entre os exercícios encerrados em 31/12/2011 e 31/12/2010	Variação entre os períodos de seis meses encerrados em 30/06/2013 e 30/06/2012
<b>Mercado interno</b>			
Efeito dos volumes vendidos	(180.794)	65.904	(3.741)
Efeito dos preços	3.050	50.614	8.211
	<b>(177.744)</b>	<b>116.518</b>	<b>4.470</b>
Efeito dos volumes vendidos	625.583	93.983	227.484

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

Efeito dos preços	(124.502)	145.366	(84.475)
Efeito da taxa de câmbio	162.235	(41.846)	76.698
	<b>663.316</b>	<b>197.503</b>	<b>219.706</b>
<b>Total</b>	<b>485.572</b>	<b>314.021</b>	<b>224.176</b>

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.*

As tabelas abaixo demonstram as principais variações do resultado operacional da Companhia atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação de materiais e alterações de volumes nos períodos abaixo indicados.

	Exercício social encerrado em 31/12/2012 sobre Exercício social encerrado em 31/12/2011			Exercício social encerrado em 31/12/2011 sobre Exercício social encerrado em 31/12/2010			Período de seis meses encerrado em 31/06/2013 sobre Período de seis meses encerrado em 31/06/2012		
	Receita Operacional	Custos e despesas	(1) EBITDA Ajustado	Receita Operacional	Custos e despesas	(1) EBITDA Ajustado	Receita Operacional	Custos e despesas	(1) EBITDA Ajustado
<b>Mercado interno</b>									
Efeito dos volumes vendidos	(180.794)	157.345	(23.449)	65.904	(52.373)	13.531	(3.741)	(228)	(3.969)
Efeito dos preços	3.050	-	3.050	50.614	-	50.614	8.211	-	8.211
<b>Mercado externo</b>									
Efeito dos volumes vendidos							227.484	(197.372)	30.112
Efeito dos preços	(124.502)	-	(124.502)	145.366	-	145.366	(84.475)	-	(84.475)
Efeito da taxa de câmbio	162.235	(12.586)	149.649	(41.846)	2.900	(38.946)	76.698	(22.325)	54.373
<b>Variações de custos e despesas</b>									
Inflação de insumos e mão-de-obra		(56.705)	(56.705)	-	(79.533)	(79.533)			
Fretes sobre vendas					(20.192)	(20.192)		-	-
Outros (diluição)	-	(12.103)	(12.103)	-	(71.098)	(71.098)		27.161	27.161
	485.572	(459.245)	26.327	314.021	(296.219)	17.802	224.176	(188.794)	35.382

**(1) EBITDA Ajustado** O EBITDA Ajustado é o lucro líquido adicionado do resultado financeiro líquido, do imposto sobre a renda e contribuição social, das depreciações e amortizações e ajustado pela adição das outras despesas ou redução das outras receitas operacionais líquidas. Em 30 de junho de 2013, é ajustado também pela amortização da mais valia dos estoques. O EBITDA Ajustado não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil e IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez. O EBITDA Ajustado não possui significado padronizado e a definição da Companhia de EBITDA Ajustado pode não ser comparável àquela utilizada por outras sociedades. A Companhia acredita que o EBITDA Ajustado funciona como uma ferramenta significativa para comparar, periodicamente, o seu desempenho operacional, bem como para embasar determinadas decisões de natureza administrativa. Entretanto, cabe ressaltar que, uma vez que o EBITDA Ajustado não considera certos custos intrínsecos aos negócios da Companhia, que poderia, por sua vez, afetar significativamente os seus lucros, tais como despesas financeiras, impostos, depreciação, dispêndios de capital e outros encargos correspondentes, o EBITDA Ajustado apresenta limitações que afetam o seu uso como indicador da rentabilidade da Companhia. Para uma reconciliação do lucro líquido com o EBITDA (ou EBITDA Ajustado), vide seção 3.2 desse Formulário de Referência.

A tabela abaixo demonstra as principais variações no resultado financeiro da Companhia atribuíveis a variações do câmbio, monetárias, de taxas de juros e outras, para os períodos abaixo indicados.

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de			Período de seis meses encerrado em 31 de junho de		
	2012	Variação (%)	2011	2010	2013	2012
<b>Despesas financeiras</b>						
Juros sobre financiamento bancário	(106.330)	79,3	(59.315)	95	(54.703)	0,4
Juros sobre financiamento tributário	(607)	(44,7)	(1.098)	(76)	(84)	(71,1)
Outras despesas	(6.909)	65,7	(4.169)	34,9	(2.440)	(30,2)
	(113.846)	76,3	(64.582)	69,6	(57.227)	(1,8)

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

<b>Receitas</b>								
Juros sobre aplicação financeira	45.875	(38,4)	74.511	125,9	32.990	10.319	(73,8)	39.374
Juros sobre crédito Eletrobrás	5.700	(32,1)	8.396	103,3	4.129	3.598	41,5	2.542
Outras receitas	15.200	113,5	7.121	21,8	5.846	1.184	(75,3)	4.789
	66.775	(25,8)	90.028	109,5	42.965	<b>15.101</b>	(67,7)	<b>46.705</b>
<b>Variações monetárias e cambiais líquidas</b>								
Variações cambiais líquidas	(40.186)	869,7	(4.144)	(54,2)	(9.053)	(40.935)	13,2	(36.147)
Variação monetária	899	1.990,70	43	(87,1)	334	5.833	862,5	606
	(39.287)	858,0	(4.101)	(53,0)	(8.719)	<b>(35.102)</b>	(1,2)	<b>(35.541)</b>
<b>Total resultado financeiro</b>	<b>(86.358)</b>	(504,6)	<b>21.345</b>	<b>(656,3)</b>	<b>(3.837)</b>	<b>(77.228)</b>	64,0	<b>(47.102)</b>

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

A Companhia não introduziu ou alienou segmento operacional.

*b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária*

Conforme detalhado no item 6.5 deste Formulário de Referência, em 16 de abril de 2012, a Companhia adquiriu 100% do capital social das empresas Cifunsa Diesel, S.A. de C.V. (razão social posteriormente alterada para Tupy México Saltillo, S.A. de C.V.) e Technocast, S.A. de C.V. e as respectivas sociedades prestadoras de serviços, localizadas no México, nas cidades de Saltillo e Ramos Arizpe. A concretização do negócio proporcionou à Companhia:

- O estabelecimento de manufatura em região estratégica para melhor atender aos clientes e negócios envolvendo blocos e cabeçotes em ferro fundido;
- A possibilidade de aumentar rápida, efetiva e globalmente seus negócios com fabricantes de máquinas e equipamentos utilizados nos segmentos de mineração, infraestrutura e agricultura; e
- Condições adequadas para elevar sua presença no mercado de aplicações off-road (máquinas agrícolas e de construção) e em mercados emergentes, para os quais se destina parcela relevante das vendas das empresas mencionadas na alínea anterior.

Para informações sobre as demonstrações financeiras *pro forma* consolidadas, veja item 3.9 desse Formulário de Referência.

*c) Eventos ou operações não usuais*

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

### a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia, em relação àquelas divulgadas nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010 e no exercício social corrente, exceto pelas novas práticas apresentadas a seguir, que foram incluídas em função das aquisições das operações no México que tem moeda funcional diferente das demais empresas controlada pela Companhia.

#### Normas novas, alterações e interpretações de normas

A Companhia adotou todos os pronunciamentos contábeis a serem aplicados a partir de 1 de janeiro de 2013, conforme detalhado abaixo os impactos nessas informações financeiras trimestrais:

Norma		Emitido	Data de vigência		Impacto
IAS 19	CPC 33 (R1)	Benefícios a Empregados	16.06.2011	01.01.2013	Nenhum
IFRS 10	CPC 36 (R3)	Demonstrações Consolidadas	12.05.2011	01.01.2013	Nenhum
IFRS 11	CPC 19 (R2)	Negócios em Conjunto	12.05.2011	01.01.2013	Nenhum
IFRS 12	CPC 45	Divulgação de Participações em Outras Entidades	12.05.2011	01.01.2013	Incluimos as informações requeridas na norma na nota 6 (d)
IFRS 13	CPC 46	Mensuração do Valor Justo	12.05.2011	01.01.2013	Incremento nas divulgações sobre valor justo (nota 23)

Não há outras normas IFRS ou interpretações IFRIC que entraram em vigor e que tiveram impacto significativo sobre a Companhia. Abaixo relacionamos as normas e interpretações já emitidas, mas ainda não estão vigentes para esse exercício.

Norma		Emitido	Data de vigência		Impacto esperado
IAS 32	Instrumentos Financeiros: Apresentação	16.12.2011		01.01.2014	A Companhia está avaliando o impacto das alterações do IAS 32.
IFRS 9	Instrumentos Financeiros	12.11.2009	28.10.2010	01.01.2015	A Companhia está avaliando o impacto total do IFRS 9.

Não há outras normas IFRS ou interpretações IFRIC que ainda não entraram em vigor que poderiam ter impacto significativo sobre a Companhia.

#### Empresas controladas com moeda funcional diferente

Os resultados e a posição financeira das empresas controladas pela Companhia no México, cuja moeda funcional é o Dólar (US\$) e são diferentes da moeda de apresentação dessas demonstrações financeiras consolidadas, são convertidos para moeda de apresentação, como segue:

- Os ativos e passivos de cada balanço patrimonial apresentado são convertidos pela taxa de fechamento da data do balanço.
- As receitas e despesas de cada demonstração do resultado são convertidas pelas taxas de câmbio médias.
- Todas as diferenças de câmbio resultantes são reconhecidas como um componente separado no patrimônio líquido, na conta "Ajustes de avaliação patrimonial".
- Ágio e ajustes de valor justo, decorrentes da aquisição de uma entidade no exterior são tratados como ativos e passivos da entidade no exterior e convertidos pela taxa de fechamento.

#### Intangíveis

##### Ágio:

O ágio (*goodwill*) é representado pela diferença positiva entre o valor pago e/ou a pagar pela aquisição de um negócio e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da controlada adquirida.



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

O ágio de aquisições de controladas é registrado como ativo intangível nas demonstrações financeiras consolidadas.

O ágio é testado anualmente para verificar a sua consistência (impairment). Ágio é contabilizado pelo seu valor de custo menos as perdas acumuladas por impairment, se assim existir. Perdas por impairment reconhecidas sobre ágio não são revertidas.

### **Demais intangíveis**

Os demais ativos intangíveis – relacionamento contratual com clientes e o acordo de não concorrência – são provenientes de uma combinação de negócios. Estão registrados pelo valor justo, deduzido da amortização acumulada e de perdas pela falta de capacidade de recuperar, quando aplicável. Os ativos intangíveis que têm vida útil definida e são amortizados ao longo de suas vidas úteis usando um método de amortização que reflete o benefício econômico do ativo intangível. A amortização é reconhecida como outras despesas operacionais.

### **Obrigações de benefícios de aposentadoria e pós emprego**

A Companhia possui planos de benefícios definidos nas operações no México financiados por pagamentos a seguradoras ou fundos fiduciários e determinados por cálculos atuariais periódicos.

A Companhia possui planos de contribuição definida para as operações no Brasil.

Plano de contribuição definida é um plano de pensão segundo o qual a Companhia faz contribuições fixas a uma entidade separada e não tem obrigações legais nem construtivas de fazer contribuições se o fundo não tiver ativos suficientes para pagar a todos os empregados os benefícios relacionados com o serviço do empregado no período corrente e anterior.

Os planos de benefício definido estabelecem um valor de benefício de aposentadoria que um empregado receberá em sua aposentadoria, normalmente dependente de um ou mais fatores, como idade, tempo de serviço e remuneração. O passivo reconhecido no balanço patrimonial com relação aos planos de benefício definido é o valor presente da obrigação de benefício definido na data do balanço, menos o valor justo dos ativos do plano, com os ajustes de custos de serviços passados não reconhecidos. A obrigação de benefício definido é calculada anualmente por atuários independentes, usando o método da unidade de crédito projetada. O valor presente da obrigação de benefício definido é determinado mediante o desconto das saídas futuras estimadas de caixa, usando taxas de juros condizentes com os rendimentos de mercado, as quais são denominadas na moeda em que os benefícios serão pagos e que tenham prazos de vencimento próximos daqueles da respectiva obrigação do plano de pensão.

Os ganhos e as perdas atuariais, decorrentes de ajustes com base na experiência e nas mudanças das premissas atuariais, são registrados no resultado o exercício em que forem apurados os ganhos e as perdas atuariais.

Os custos de serviços passados são imediatamente reconhecidos no resultado, a menos que as mudanças do plano de pensão estejam condicionadas à permanência do empregado no emprego, por um período de tempo específico (o período no qual o direito é adquirido). Nesse caso, os custos de serviços passados são amortizados pelo método linear durante o período em que o direito foi adquirido.

Com relação aos planos de contribuição definida, a Companhia faz contribuições para planos de seguro de pensão públicos ou privados de forma obrigatória, contratual ou voluntária. A Companhia não tem nenhuma obrigação adicional de pagamento depois que a contribuição é efetuada. As contribuições são reconhecidas como despesa de benefícios a empregados, quando devidas. As contribuições feitas antecipadamente são reconhecidas como um ativo na proporção em que um reembolso em dinheiro ou uma redução dos pagamentos futuros estiver disponível.

As práticas contábeis adotadas pela Companhia abrangem;

- As demonstrações financeiras individuais da controladora, as quais foram elaboradas e estão apresentadas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil, com observância às disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações e nas normas da Comissão de Valores Mobiliários - CVM e incorporam as alterações trazidas pelas Leis nº 11.638/07 e nº 11.941/09; identificadas como Companhia, e
- As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS) emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB) e as práticas contábeis adotadas no Brasil, identificadas como Consolidado.

#### *b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis*

As inclusões em função das aquisições das operações no México que tem moeda funcional diferente das demais empresas controladas pela Companhia não geraram efeitos significativos nas demonstrações financeiras da Companhia.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor*

O relatório de auditoria dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras de 2012 inclui:

- i) parágrafo de ênfase sobre o fato de que as demonstrações financeiras individuais da Companhia foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e que no caso da Companhia essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião dos auditores independentes não está ressalvada em função desse assunto.
- ii) parágrafo de outros assuntos (informação suplementar - demonstrações do valor adicionado) que indica que foram examinadas as demonstrações do valor adicionado (DVA), individuais e consolidadas preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS que não requerem a apresentação da DVA. Indica ainda que essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente na opinião, estando adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto
- iii) parágrafo de outros assuntos sobre o fato de que as demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 foram reapresentadas conforme descrito na nota explicativa 2.1 de tais demonstrações financeiras e que, devido as respectivas alterações e reapresentações efetuadas, um novo relatório de auditoria foi emitido sem ressalvas; e

Os relatórios de auditoria dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras de 2011 e 2010 incluem:

- i) Conforme mencionado na nota explicativa nº 2 das demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 e de 2010, tais demonstrações financeiras foram reapresentadas em decorrência das seguintes reclassificações:
  - a) A Companhia decidiu segregar o saldo de imposto sobre a renda e contribuição social dos demais tributos a recuperar;
  - b) Conforme o CPC 32 – Tributos sobre o Lucro, os impostos diferidos ativos e passivos devem ser apresentados pelo líquido quando há o direito legal e a intenção de compensá-los quando da apuração dos tributos correntes e quando estão relacionados com a mesma entidade legal e com a mesma autoridade tributária. Em atendimento a essa norma, a Companhia está reapresentando as cifras referentes ao saldo de imposto sobre a renda diferido, ativo e passivo que constaram dos balanços patrimoniais individuais e consolidados levantados em 31 de dezembro de 2011 e 2010; e
  - c) A Companhia decidiu segregar o saldo de investimentos em instrumentos patrimoniais.
- ii) parágrafo de outros assuntos (informação suplementar - demonstrações do valor adicionado) que indica que foram examinadas as demonstrações do valor adicionado (DVA), individuais e consolidadas preparadas sob a responsabilidade da administração da Companhia, cuja apresentação é requerida pela legislação societária brasileira para companhias abertas, e como informação suplementar pelas IFRS que não requerem a apresentação da DVA. Indica ainda que essas demonstrações foram submetidas aos mesmos procedimentos de auditoria descritos anteriormente na opinião, estando adequadamente apresentadas, em todos os seus aspectos relevantes, em relação às demonstrações financeiras tomadas em conjunto.
- iii) parágrafo de ênfase sobre o fato de que as demonstrações financeiras individuais da Companhia foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e que no caso da Companhia essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião dos auditores independentes não está ressalvada em função desse assunto.

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

A preparação das demonstrações financeiras individuais de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e consolidadas da Companhia, de acordo com as normas IFRS e as práticas contábeis adotadas no Brasil, 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.

Estimativas e premissas são revistas ao final de cada exercício. Revisões com relação a estimativas contábeis são reconhecidas no exercício em que as estimativas são revisadas e em quaisquer períodos futuros afetados.

As informações sobre premissas e estimativas que possuam um risco significativo de resultar em um ajuste material no exercício seguinte estão incluídas nas demonstrações financeiras estão apresentadas a baixo:

### Arrendamentos

A Companhia arrenda ativo intangível (softwares), no qual detém, substancialmente, todos os riscos e benefícios da propriedade, o qual é classificado como arrendamento financeiro. Este é capitalizado no início do arrendamento pelo menor valor entre o valor justo do bem arrendado e o valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento.

Cada parcela paga do arrendamento é alocada, parte ao passivo e parte aos encargos financeiros, para que, dessa forma, seja obtida uma taxa constante sobre o saldo da dívida em aberto. As obrigações correspondentes, líquidas dos encargos financeiros, são incluídas em outros passivos a longo prazo. Os juros das despesas financeiras são reconhecidos na demonstração do resultado durante o período do arrendamento, para produzir uma taxa periódica constante de juros sobre o saldo remanescente do passivo para cada período. O intangível adquirido por meio de arrendamentos financeiros é amortizado durante a vida útil do ativo.

### Softwares

As licenças de softwares são capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para serem utilizados. Os custos de desenvolvimento que são diretamente atribuíveis ao projeto e aos testes de produtos de software identificáveis e exclusivos, controlados pela Companhia, são reconhecidos como ativos intangíveis quando os seguintes critérios são atendidos:

- é tecnicamente viável concluir o software para que ele esteja disponível para uso.
- a administração pretende concluir o software e usá-lo ou vendê-lo.
- o software pode ser vendido ou usado.
- pode-se demonstrar que é provável que o software gerará benefícios econômicos futuros.
- estão disponíveis adequados recursos técnicos, financeiros e outros recursos para concluir o desenvolvimento e para usar ou vender o software.
- o gasto atribuível ao software durante seu desenvolvimento pode ser mensurado com segurança.

Os custos diretamente atribuíveis, que são capitalizados como parte do produto de software, incluem os custos com empregados alocados no desenvolvimento de softwares e uma parcela adequada das despesas indiretas aplicáveis. Os custos também incluem os custos de financiamento incorridos durante o período de desenvolvimento do software.

### Imposto sobre a renda e contribuição social diferidos

A Companhia reconhece o efeito do imposto sobre a renda e contribuição social diferidos provenientes de prejuízo fiscal e/ou diferenças temporárias nas demonstrações financeiras. É registrada uma provisão para perda de ativos fiscais quando a recuperabilidade destes ativos não for provável.

A determinação da provisão para imposto sobre a renda ou imposto de renda diferido, ativo e passivo, e qualquer provisão para perdas nos créditos fiscais requer estimativas da Administração. Para cada crédito fiscal futuro a Companhia avalia a probabilidade de parte ou do total do ativo fiscal não ser recuperável. A provisão para desvalorização depende da avaliação da probabilidade de geração de lucros tributáveis no futuro baseado na produção e planejamento de vendas, preços, custos operacionais e outros gastos.

### Obrigações de benefícios de aposentadoria

O valor atual de obrigações de planos de benefícios de aposentadoria e pós-emprego depende de uma série de fatores que são

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

determinados com base em cálculos atuariais, que utilizam uma série de premissas. Entre as premissas usadas na determinação do custo (receita) líquido para os planos de pensão, está a taxa de desconto. Quaisquer mudanças nessas premissas afetarão o valor contábil das obrigações dos planos de pensão.

A Companhia determina a taxa de desconto apropriada ao final de cada exercício. Esta é a taxa de juros que deveria ser usada para determinar o valor presente de futuras saídas de caixa estimadas, que devem ser necessárias para liquidar as obrigações de benefícios de aposentadoria e pós-emprego. Ao determinar a taxa de desconto apropriada, a Companhia considera as taxas de juros de títulos privados de alta qualidade, sendo estes mantidos na moeda em que os benefícios serão pagos e que têm prazos de vencimentos próximos aos prazos das respectivas obrigações de benefícios de aposentadoria e pós-emprego.

Outras premissas importantes para as obrigações de benefícios de aposentadoria e pós-emprego se baseiam, em parte, em condições atuais do mercado.

### **Instrumentos financeiros derivativos**

A Companhia valoriza os instrumentos financeiros derivativos pelo seu valor justo na data das demonstrações financeiras, sendo a principal evidência do valor justo a consideração das cotações obtidas junto aos participantes do mercado. Contudo, a volatilidade dos mercados de câmbio e de juros no Brasil causou, em certos períodos, mudanças significativas nas taxas de juros gerando variações significativas no valor de mercado dos swaps e outros instrumentos financeiros em um curto período de tempo.

O valor de mercado reconhecido nas demonstrações financeiras pode não necessariamente representar o montante de caixa que a Companhia receberia ou pagaria, conforme apropriado, se a Companhia liquidasse as transações na data das demonstrações financeiras.

### **Vida útil do ativo imobilizado**

A Companhia reconhece a depreciação de seu ativo imobilizado com base em vida útil estimada, que é conforme as práticas da indústria e experiência prévia e refletem a vida econômica do ativo imobilizado. Entretanto, as vidas úteis reais podem variar com base na atualização tecnológica de cada planta industrial. As vidas úteis do ativo imobilizado também afetam os testes de recuperação, quando necessário.

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

### **Contabilização de combinação de negócios e indicação de não recuperação ("impairment") de ágio e ativos intangíveis**

A Companhia faz julgamentos significativos no processo de identificação dos ativos e passivos tangíveis e intangíveis, na determinação do valor de tais ativos e passivos e da vida útil remanescente dos mesmos. Normalmente a Companhia contrata empresas de avaliação terceirizadas para auxiliar a Companhia na determinação do valor dos ativos e passivos adquiridos. A avaliação desses ativos e passivos baseia-se em premissas e critérios que incluem, em alguns casos, estimativas de fluxo de caixa futuro, descontado a valor presente pelas taxas adequadas. A utilização de premissas diferentes daquelas utilizadas para fins de avaliação, incluindo estimativas de fluxo de caixa futuro descontado a valor presente, podem ter resultado em estimativas diferentes dos valores dos ativos adquiridos e passivos assumidos.

A Companhia testa anualmente seu ágio e outros ativos de longo prazo sempre que acontecimentos e circunstâncias indicam que os fluxos de caixa descontados estimados para serem gerados por tais ativos são menores do que o valor contábil desses itens. As estimativas de fluxo de caixa baseiam-se nos resultados históricos ajustados para refletir a melhor estimativa de mercado e condições operacionais da Companhia. As estimativas dos valores reais usadas, pela Companhia, para calcular a perda por redução do valor e de recuperação, se houver, representam a melhor estimativa da Companhia com base nos fluxos de caixa previstos, tendências do setor e referência às taxas e operações de mercado. A perda por redução do valor de recuperação também pode ocorrer quando decidimos alienar ativos.

### **Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas**

As provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas são registradas somente quando a possibilidade de perda for considerada provável pelo departamento jurídico e seus consultores jurídicos. O registro das contingências ocorre quando o valor da perda puder ser razoavelmente estimado. Por sua natureza, as contingências serão resolvidas quando um ou mais eventos futuros ocorrerem ou deixarem de ocorrer. Tipicamente, a ocorrência ou não de tais eventos não depende da atuação da Companhia, o que dificulta a realização de estimativas precisas acerca da data em que tais eventos serão verificados. Avaliar tais passivos, particularmente no incerto ambiente legal brasileiro, bem como em outras jurisdições envolve o exercício de estimativas e julgamentos significativos da Administração quanto aos resultados dos eventos futuros.

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

A Diretoria está ciente da responsabilidade sobre o conjunto das demonstrações financeiras e das notas explicativas apresentadas. Assim, na preparação do referido conjunto, observa o dever de apresentar adequadamente a posição patrimonial e financeira, o resultado das operações, as demonstrações dos fluxos de caixa e do valor adicionado e todas as divulgações necessárias, segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicadas de maneira uniforme e em cumprimento à legislação pertinente, incluindo normas da CVM.

Além disso, dispõe de todas as atas de Assembleias de Acionistas e Reuniões do Conselho de Administração, que refletem a totalidade das decisões aprovadas pela Administração da Companhia.

*b) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente*

Não existem deficiências ou recomendações relevantes sobre os controles internos que possam impactar as demonstrações financeiras da Companhia.

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

A Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais.

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

*a) Os ativos e passivos detidos pela Companhia, 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; e v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos.*

Não há qualquer transação tal como indicada no enunciado que não se encontre contabilizada no balanço da Companhia.

*b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras*

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia.

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

Não aplicável.