

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	7
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	24
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	30
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	31
10.8 - Plano de Negócios	32
10.9 - Outros fatores com influência relevante	33

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



5 Riscos de Mercado

5.1 Riscos de mercado a que a Companhia está exposta, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxa de juros:

O negócio, a condição financeira e os resultados da Companhia podem ser afetados por mudanças econômicas, notadamente quanto a:

- i. inflação;
- ii. flutuações das taxas de câmbio;
- iii. alterações de taxas de juros;
- iv. política fiscal e tributação;
- v. outros fatores políticos, diplomáticos, sociais e econômicos que possam afetar o Brasil ou os mercados internacionais.

Embora se trate de cenário improvável, caso o Brasil volte a apresentar níveis elevados de inflação no futuro poderão se observar efeitos negativos relevantes sobre a economia, os mercados financeiros e de valores mobiliários, assim como sobre a condição financeira e os resultados da Companhia. Níveis elevados de inflação podem acarretar aumento das despesas operacionais e financeiras da Companhia, não necessariamente acompanhadas por elevação em sua receita.

Desvalorizações do real em relação ao dólar norte-americano e ao euro podem ocasionar perdas financeiras à Companhia, em virtude de suas obrigações nessa moeda. Podem ainda aumentar custos de aquisição de matérias-primas cujos preços são impactados. Há que se destacar, a substancial parcela da receita da Companhia que advém de exportações cujo pagamento se liquida nas referidas moedas, as quais funcionam como *hedge* natural para o risco cambial aqui tratado.

A valorização do real frente a outras moedas, notadamente o dólar norte-americano e o euro, pode afetar a competitividade dos produtos exportados pela Companhia, atualmente correspondentes a 46,9% da receita operacional, acarretar perda do *market share* e redução na margem de lucro, afetando negativamente o resultado da Companhia.

Elevações da taxas de juros pelo Banco Central do Brasil desencorajam a atividade econômica e encarecem o custo de operações de financiamento de bens de capital e de consumo durável podem impactar negativamente a demanda por bens nos quais são aplicados produtos fabricados pela Companhia. Taxas de juros mais elevadas encarecem também o custo de operações de crédito contratadas pela Companhia para financiamento de suas operações e investimentos, em detrimento de seus resultados.

Em que pese o grande progresso feito pelo Brasil no que concerne à organização do seu sistema econômico, a carga tributária ainda é alta. Não se podem descartar novas elevações de impostos e contribuições que poderão resultar em menor atividade econômica, investimento e consumo, reduzindo a demanda por bens fabricados pela Companhia e prejudicando seus resultados.

O valor de mercado dos títulos das companhias brasileiras é afetado em diversos níveis pelas condições econômicas e de mercado de outros países. Apesar de as condições econômicas de nações estrangeiras em geral diferirem significativamente das condições econômicas do Brasil, as reações de investidores externos poderão ter impacto negativo sobre o valor de mercado dos títulos dos emissores brasileiros. Crises em outros países ou suas políticas econômicas podem diminuir o interesse de investidores nos títulos de emissores brasileiros, como é o caso da Companhia, afetar negativamente suas ações e limitar sua capacidade de financiar as operações.

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



Gerenciamento do Risco Financeiro

A Companhia apresenta exposição aos riscos advindos do uso de instrumentos financeiros, relacionados aos riscos de crédito, de liquidez, de mercado e operacional.

A Companhia administra os riscos financeiros observando critérios para aplicações financeiras; contratação de derivativos; “ratings” das instituições com as quais mantém relacionamento; entre outros pontos de controle. Além disso, monitora e controla permanentemente sua exposição cambial aos ativos e passivos vinculados a moeda estrangeira.

Devido à volatilidade cambial e os 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.

Valor justo

Os valores justos dos ativos e passivos financeiros, juntamente com os valores contábeis apresentados no balanço patrimonial, são os seguintes:

	Consolidado	
	2011	2010
Empréstimos e recebíveis		
Caixa e equivalentes de caixa	1.421.085	578.366
Contas a receber	269.675	214.737
Títulos a receber e outros	24.860	18.945
Passivos financeiros ao custo amortizado		
Fornecedores	165.526	121.291
Financiamentos e empréstimos	1.796.672	838.317
Títulos a pagar e outros	24.926	25.248

Os instrumentos financeiros, que estão reconhecidos nas Demonstrações financeiras Consolidadas pelo seu valor contábil, são substancialmente similares aos que seriam obtidos se fossem negociados no mercado. No entanto, por não possuírem um mercado ativo, poderiam ocorrer variações caso a Companhia e suas controladas resolvessem liquidá-los antecipadamente.

a. Risco de crédito

Risco de crédito é o risco de prejuízo para a Companhia caso um cliente ou contraparte em um instrumento financeiro falhe em cumprir com suas obrigações contratuais, que surgem principalmente dos recebíveis de clientes e em títulos de investimento.

Contas a receber de clientes e títulos a receber e outros

Para o risco de crédito de recebíveis de clientes são estabelecidos limites de crédito para cada cliente e os riscos são administrados por critérios específicos de análise de crédito.

A Companhia estabelece uma provisão para redução ao valor recuperável que representa sua estimativa de perdas incorridas com relação às contas a receber de clientes e outros créditos cujos critérios estão mencionados na nota 5, das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011.

A Companhia não detém nenhuma garantia de crédito para cobrir seus riscos de crédito associados aos seus ativos financeiros.

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



b. Risco de liquidez

Risco de liquidez é o risco relacionado a dificuldades em cumprir com as obrigações associadas com seus passivos financeiros que são liquidados com pagamentos à vista ou com outro ativo financeiro. A abordagem da Companhia na administração deste risco é de garantir que tenha liquidez suficiente para cumprir com suas obrigações sem causar perdas ou prejudicar as operações da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2011 a Companhia possuía caixa e equivalentes de caixa suficientes para cumprir com seus compromissos contratados.

A seguir estão os vencimentos contratuais de passivos financeiros:

PASSIVOS FINANCEIROS	Valor contábil	Taxa de juros contratada	Consolidado					Total do fluxo de caixa contratual
			Fluxo de caixa contratual					
			6 meses ou menos	6 a 12 meses	1 a 2 anos	2 a 5 anos	Mais que 5 anos	
Moeda Nacional								
Financiamentos e empréstimos garantidos	447.517	4,53% a.a. / TJLP +3,09% a.a.	35.154	218.915	135.814	96.846	4.622	491.350
Financiamentos e empréstimos não garantidos	483.443	6,37% a.a.	15.174	125.999	387.018	-	-	528.190
Moeda Estrangeira								
Financiamentos e empréstimos garantidos	49.593	VC + Libor + 2% a.a. / VC +5,69% a.a.	15.663	15.449	11.176	10.155	-	52.443
Financiamentos e empréstimos não garantidos	816.119	VC + Libor + 3,75% a.a.	19.589	26.509	42.972	619.186	253.309	961.565
Fornecedores e Títulos a pagar e outros	190.452		190.452					190.452
	1.987.124		276.032	386.871	576.979	726.187	257.931	2.224.000

Não é esperado que a geração do fluxo de caixa, incluído nas análises de maturidade da Companhia, possa ocorrer significativamente mais cedo ou em montantes significativamente diferentes. Além disso, a Companhia apresenta geração de caixa suficiente para fazer frente ao fluxo de pagamentos futuros.

c. Risco de mercado

Risco de mercado é o risco que alterações nos preços de mercado, tais como as taxas de câmbio e taxas de juros, têm nos ganhos da Companhia ou no valor de suas participações em instrumentos financeiros. O objetivo do gerenciamento de risco de mercado é administrar as exposições a estes riscos, dentro de parâmetros aceitáveis e, ao mesmo tempo, otimizar o retorno.

Risco de moeda

A Companhia está sujeita ao risco de moeda nas vendas, compras e empréstimos denominados em uma moeda diferente da moeda funcional da Companhia, o Real. As principais moedas nas quais estas transações são denominadas são Dólares Norte Americano e Euro.

As receitas de exportações possuem caráter de proteção cambial, entretanto, o cuidado com a volatilidade cambial, os diferentes prazos de realização de ativos e exigibilidade de passivos determinam a contratação de instrumentos financeiros com o objetivo de limitar a exposição ao risco de taxa de câmbio.

A exposição da Companhia ao risco de moeda estrangeira está demonstrada a seguir:

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



FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

Ativo	Nota explicativa	Consolidado	
		2011	2010
Caixa e aplicações financeiras no exterior	3	186.119	178.502
Contas a receber mercado externo	5	155.762	130.391
Operação de SWAP		281.370	-
		623.251	308.893
Passivo			
Empréstimos em moeda estrangeira	14	(872.803)	(133.095)
Outros valores		(22.624)	(46.368)
		(895.427)	(179.463)
Exposição líquida (R\$ mil)		(272.176)	129.430
Exposição líquida (US\$ mil)		(145.099)	77.680

Em 31 de dezembro de 2010, a Companhia apresentava exposição ativa de US\$ 77.680. A Companhia converteu de forma gradual parte dos ativos em dólares para reais e contratou passivos em dólares. Em 31 de dezembro de 2011 a Companhia apresenta uma exposição passiva de US\$ 145.099.

Análise de sensibilidade da Exposição Cambial

Esta análise é baseada na variação da taxa de câmbio, de acordo com a instrução normativa 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	Divulgado	Cenário Provável (I)	Cenário (II)	Cenário (III)
Taxa do dólar	Alta do Dólar	R\$ 1,88	R\$ 1,76	R\$ 2,20	R\$ 2,64
Posição ativa		623.251	584.775	730.969	877.163
Posição passiva		(895.427)	(840.149)	(1.050.186)	(1.260.224)
Exposição líquida (R\$ mil)		(272.176)	(255.374)	(319.217)	(383.060)
Exposição líquida (US\$ mil)		(145.099)	(145.099)	(145.099)	(145.099)
Impacto Potencial (R\$ mil)		-	16.802	(47.041)	(110.884)

A simulação considerou uma desvalorização do real frente ao dólar norte americano, em relação ao cenário provável indicado pela Companhia.

Risco de taxa de juros

Decorre da possibilidade da Companhia incorrer em variações de taxas de juros, sobre as aplicações e empréstimos bancários afetando de forma direta as contas de resultados. Visando à mitigação desse tipo de risco, a Companhia busca diversificar a captação e alocação de recursos financeiros, conforme segue:

	Nota explicativa	Consolidado	
		2011	2010
Instrumentos de taxa variável			
Ativos financeiros	3 e 4	1.256.275	418.505
Passivos financeiros	14	1.037.230	286.315
Instrumentos de taxa fixa			
Ativos financeiros	3	186.119	178.502
Passivos financeiros	14	759.442	552.002

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

A Companhia possui aplicações financeiras em CDB (Certificados de Depósitos Bancários), atrelados a variação do CDI (Certificado de Depósito Interbancário). A simulação considera

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



uma oscilação de 1% a.a., para mais ou para menos, na taxa variável do CDI, o que implicaria em impacto de R\$ 12.563 ao ano.

A Companhia possui também aplicações financeiras no exterior com taxas fixas. A simulação considera uma oscilação de 0,50% a.a, para mais ou para menos, na taxa de juros da *Libor*, que projetaria um impacto de R\$ 931 ao ano.

A Companhia também possui riscos de taxas de juros em seus financiamentos e empréstimos em moeda estrangeira, vinculados a variação da Taxa *Libor*. Simulando uma oscilação de 0,50% a.a., para mais ou para menos nessa taxa variável de juros, o impacto seria de R\$ 4.281 ao ano.

Da mesma forma, a Companhia possui riscos de taxas de juros em seus financiamentos e empréstimos vinculados a TJLP, cuja oscilação de 1% a.a., para mais ou para menos, projetaria impacto de R\$ 1.715 ao ano.

Risco de preço

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 nos custos da Companhia. A Companhia adota uma estratégia de monitoramento dos mesmos para refletir, em seus preços de venda, as eventuais oscilações de preço.

Risco de estrutura de capital

Decorre da estrutura entre capital próprio (patrimônio líquido) e capital de terceiros que a Companhia utiliza para financiar suas operações. Para mitigar os riscos de liquidez e a otimização do custo médio do capital, a Companhia monitora o cumprimento de índices financeiros em contratos de financiamentos e empréstimos e de acordo com política de riscos financeiros.

A relação de capital próprio versus capital de terceiros, ao final de cada exercício, é apresentada a seguir:

	Consolidado	
	2011	2010
Capital próprio (Patrimônio líquido)	1.096.631	970.759
Total do passivo exigível	2.401.214	1.454.562
Caixa e equivalentes de caixa	(1.421.085)	(578.366)
Capital de terceiros	980.129	876.196
Relação capital próprio versus capital de terceiros	1,12	1,11

d. Risco operacional

Decorre de todas as operações da Companhia podendo gerar prejuízos diretos ou indiretos associados a uma variedade de causas, processos, pessoal, tecnologia, infra-estrutura e de fatores externos.

O objetivo da Companhia é administrar o risco operacional para evitar a ocorrência de prejuízos e danos à reputação além de buscar eficácia de custos.

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



A principal responsabilidade para o desenvolvimento e implantação de controles para riscos operacionais é exercida por uma área centralizada de Controles Internos sob a gestão da alta administração.

e. Instrumentos financeiros derivativos

A Companhia opera com instrumentos financeiros e monitora suas obrigações financeiras para gerenciar riscos de mercado. Todas estas operações são conduzidas dentro das orientações estabelecidas pela estrutura de gerenciamento de risco.

A Companhia e suas controladas não têm como política investir em operações financeiras de caráter especulativo, entretanto operam com alguns derivativos financeiros com o objetivo de proteger determinados ativos e/ou passivos contra variações, principalmente, da taxa de câmbio.

Em dezembro de 2011 a Companhia realizou operação de swap de troca de moeda no valor de 150 milhões de dólares norte americanos para “*hedgear*” (proteger) a exposição cambial contábil líquida frente seus ativos e passivos em moeda estrangeira, remanescendo exposição líquida de US\$ 145 milhões decorrente do aumento de captações em moeda externa (Nota 14, letra c). Esta operação de Swap tem prazo de 60 dias e o resultado estimado em 31 de dezembro de 2011 é de R\$ 7.092 a receber. Em 07 de fevereiro de 2012, esta operação foi liquidada e gerou um valor a pagar de R\$ 16.559. As operações de swap de troca de moeda estão sendo renovadas, com prazo de até 30 dias, com vistas a manutenção da exposição cambial contábil da Companhia à performance de suas transações comerciais em moeda externa (nota 29, das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011).

A Companhia elabora a análise de sensibilidade de tais operações em conjunto com exposição cambial contábil líquida, acima.

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



5.2 Política de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, objetivos, estratégias e instrumentos:

a. Riscos para os quais se busca proteção

A Companhia está sujeita a riscos de mercado inerentes às suas atividades. O mais relevante é o risco cambial, uma vez que 46,9% de sua receita operacional são em moeda estrangeira.

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia possui Política de Gestão de Riscos Financeiros, abrangendo critérios para aplicações financeiras; contratação de derivativos; “ratings” das instituições financeiras com que mantém relacionamento; entre outros pontos de controle. Além disso, a Companhia monitora e controla permanentemente sua exposição cambial aos ativos e passivos vinculados a moeda estrangeira.

c. Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

A Companhia possui “hedge natural” advindo de suas receitas de exportações. Entretanto, o cuidado com a volatilidade cambial e os diferentes prazos de realização de ativos e exigibilidade de passivos, determinam a contratação de instrumentos financeiros, com o objetivo de limitar a exposição ao risco de taxa de câmbio.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

A política de gerenciamento de risco cambial da Companhia considera adequado o montante de exposição cambial equivalente a até quatro meses de exportações.

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

A Companhia não opera com instrumentos que não sejam de proteção patrimonial.

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A gestão de riscos é realizada pela Diretoria, sob orientações da Presidência.

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

A Companhia implantou estrutura centralizada de controles internos.

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

5.3 Alterações significativas nos principais riscos de mercado ou na política de gerenciamento de risco em relação ao último exercício social:

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2011, não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado, bem como no monitoramento de riscos adotado pela Companhia.

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



FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

5.4 Outras informações relevantes.

Todas as informações relevantes foram fornecidas nos itens anteriores.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****10 Comentários dos Diretores****10.1 Comentários dos Diretores sobre:***a) Condições financeiras e patrimoniais gerais*

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais adequadas para executar seu plano de negócios e cumprir as suas obrigações de curto, médio e longo prazo.

Fatos marcantes do progresso recente da Companhia ocorreram em 2007, com a conversão em ações de debêntures emitidas três anos antes, e em 2008, com a extinção de seu acordo de reestruturação financeira. Eliminaram-se, assim, restrições materiais à realização de investimentos de natureza estratégica, ensejando maior flexibilidade para a gestão da Companhia.

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.

Estrutura de Capital	Consolidado - R\$ mil	
	2011	2010
Capital próprio (Patrimônio líquido)	1.096.631	970.759
Total do passivo exigível	2.401.214	1.454.562
Caixa e equivalentes de caixa	(1.421.085)	(578.366)
Capital de terceiros	980.129	876.196
Relação capital próprio versus capital de terceiros	1,12	1,11

Os subitens “(i)” e “(ii)” do modelo do Formulário de Referência não se aplicam à Companhia.

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 entendem que a Companhia 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.

O fluxo de pagamentos da Companhia apresenta a seguinte composição:

			Consolidado - R\$ mil					Total do fluxo de caixa contratual
			Fluxo de caixa contratual					
Passivos Financeiros	Valor contábil	Taxa de juros contratada	6 meses ou menos	6 a 12 meses	1 a 2 anos	2 a 5 anos	Mais que 5 anos	
Moeda Nacional								
Financiamentos e empréstimos garantidos	447.517	4,53% a.a. / TJLP +3,09% a.a.	35.154	218.915	135.814	96.846	4.622	491.350
Financiamentos e empréstimos não garantidos	483.443	6,37% a.a.	15.174	125.999	387.018	-	-	528.190
Moeda Estrangeira								
Financiamentos e empréstimos garantidos	49.593	VC + Libor + 2% a.a. / VC +5,69% a.a.	15.663	15.449	11.176	10.155	-	52.443
Financiamentos e empréstimos não garantidos	816.119	VC + Libor + 3,75% a.a.	19.589	26.509	42.972	619.186	253.309	961.565
Fornecedores e Títulos a pagar e outros	190.452		190.452					190.452
Total	1.987.124		276.032	386.871	576.979	726.187	257.931	2.224.000

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

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

Indicadores Econômicos e Financeiros	Consolidado - R\$ mil		
	2011	2010	2009
Receita Operacional	2.185.548	1.871.527	1.223.841
Lucro Bruto	439.916	395.396	186.697
Lucro Líquido	203.384	154.431	156.736
Margem Bruta	20,13%	21,13%	15,26%
Margem Líquida	9,31%	8,25%	12,81%
Resultado Financeiro	21.345	(3.837)	30.007
Passivo Exigível	2.401.214	1.454.562	1.296.996
Passivo (Passivo Exigível + Patrimônio Líquido)	3.497.845	2.425.321	2.178.605
Passivo Exigível / Passivo (Passivo Exigível + Patrimônio Líquido)	68,65%	59,97%	59,53%
Endividamento Oneroso Líquido (Dívida Líquida)	351.395	239.988	211.439
EBITDA ajustado (em R\$ mil)	342.361	324.559	149.209
Cobertura de Juros (EBITDA / Resultado Financeiro)	-	84,6	-
Endividamento Oneroso Líquido / EBITDA	1,0	0,7	1,4

Análise de Liquidez	Consolidado - R\$ mil		
	2011	2010	2009
Ativo Circulante	2.063.497	1.071.835	879.350
Ativo Não Circulante	1.434.348	1.353.486	1.299.255
Passivo Circulante	801.057	426.048	479.112
Passivo Não Circulante	1.600.157	1.028.514	817.884
Diponibilidades	1.445.277	598.329	450.922
<u>Liquidez Corrente</u> - (Ativo Circulante/Passivo Circulante)	2,58	2,52	1,84
<u>Liquidez Imediata</u> - (Diponibilidades/Passivo Circulante)	1,80	1,40	0,94
<u>Liquidez Geral</u> - (Ativo Circulante + Não Circulante/Passivo circulante + Não Circulante)	1,46	1,67	1,68

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

Em 2011, 2010 e 2009, a Companhia contraiu empréstimos para financiamento de gastos com exportação, fazendo uso de linhas tais como, Pré-Pagamento de Exportações e BNDES Exim PSI.

Os investimentos em ativos não circulantes foram financiados predominantemente por recursos da modalidade BNDES Finem, oriundos de empréstimos obtidos junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e Finame.

A tabela abaixo demonstra as captações efetuadas nos anos de 2011, 2010 e 2009.

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

Modalidade	Consolidado - R\$ mil		
	2011	2010	2009
Pré-pagamento Exportação	745.991		
BNDES Exim	200.000	250.000	309.217
BNDES Finem	27.537	51.032	116.165
BNDES Finame	6.911	1.261	
Total	980.439	302.293	425.382

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 à 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 entre 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.

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, a Companhia possuía contratos de empréstimos e financiamentos que somavam R\$ 1.796,7 milhões, sendo que R\$ 394,4 milhões representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 1.402,3 milhões de longo prazo.

O endividamento líquido consolidado em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 351,4 milhões. Em 31 de dezembro de 2010, era de R\$ 240,0 milhões e, em 31 de dezembro de 2009, de R\$ 211,4 milhões.

O endividamento total consolidado em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 1.796,7 milhões. Em 31 de dezembro de 2010, de R\$ 838,3 milhões, e em 31 de dezembro de 2009, de R\$ 662,4 milhões.

Em 31 de dezembro de 2011, 22,0% do endividamento total correspondiam à dívida de curto prazo. Em 31 de dezembro de 2010, essa relação era de 9,0% e em 31 de dezembro de 2009 de 17,4%.

A tabela abaixo demonstra a dívida de curto e de longo prazo, bem como o patrimônio líquido da Companhia nos períodos indicados:

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

Consolidado - R\$ mil					
Descrição	2011	Variação (%)	2010	Variação (%)	2009
Dívidas de Curto Prazo					
Moeda Nacional:	345.646	2940,9	11.367	-63,4	31.066
Moeda Estrangeira:	48.753	-24,2	64.351	-23,4	84.049
<i>Total Curto Prazo</i>	<i>394.399</i>	<i>420,9</i>	<i>75.718</i>	<i>-34,2</i>	<i>115.115</i>
	22,0%		9,0%		17,4%
Dívidas de Longo Prazo					
Moeda Nacional:	585.315	-15,6	693.855	67,2	414.891
Moeda Estrangeira:	816.958	1088,4	68.744	-48,1	132.355
<i>Total Longo Prazo</i>	<i>1.402.273</i>	<i>83,9</i>	<i>762.599</i>	<i>39,4</i>	<i>547.246</i>
	78,0%		91,0%		82,6%
Total de Dívidas	1.796.672	114,3	838.317	26,6	662.361
	100%		100%		100%
(-) Disponibilidades	1.445.277	141,6	598.329	32,7	450.922
Dívida Líquida	351.395	46,4	239.988	13,5	211.439
Patrimônio Líquido	1.096.631	13,0	970.759	10,1	881.609
Capital Social Realizado	398.395	-	398.395	-	398.395

A evolução do patrimônio líquido no período deve-se basicamente à retenção de lucros para investimentos.

Abaixo, segue a evolução do endividamento bancário da Companhia nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009:

			Consolidado - R\$ mil		
Financiamentos e Empréstimos	Vencimento	Custo médio	2011	2010	2009
Moeda Nacional:					
(a) Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	Jul/2016	TJLP + 3,09% a.a.	171.519	153.220	143.930
(b) BNDES Exim - Pré-embarque (PSI)	Out/2013	5,7% a.a.	751.326	550.563	300.808
Contratos de leasing	Jul/2011	15,94% a.a.	-	178	1.219
Finame (PSI)	Mar/2021	5,37% a.a.	8.116	1.261	
Moeda Estrangeira:					
(a) Projeto de expansão da Tupy S.A. - BNDES	Jul/2016	VC + 5,89% a.a.	16.658	15.489	10.430
(c) Pré-pagamento de exportações	Set/2017	VC+ Libor + 3,73% a.a.	836.882	66.047	92.827
Capital de giro	Mar/2013	VC+ Libor + 1,90% a.a.	19.263	51.559	113.628
Resultado líquido de operações de SWAP	Fev/2012	Ativo: VC + 1,10% a.a. / Passivo: 102% CDI	(7.092)	-	(481)
Total			1.796.672	838.317	662.361

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

a. Projeto de Expansão da Tupy S.A. - BNDES

O financiamento para expansão obtido junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, contratado em 15 de junho de 2009, possui prazo total de 80 meses, com 27 meses de carência. O contrato prevê 89% de recursos com custos em reais e 11% em dólares norte americanos. As garantias são compostas por equipamentos fabris, hipoteca, fiança bancária e depósito caução de 12% do saldo devedor (nota 4).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****b. BNDES Exim - Pré-embarque (PSI)**

Em setembro e novembro de 2009 e em junho de 2010 a Companhia contratou com diversas instituições financeiras operações na modalidade BNDES Exim – Pré-Embarque do Programa de Sustentação do Investimento (PSI), nos montantes de R\$ 299.217 e R\$ 250.000 respectivamente, que foram destinados à substituição de dívidas vincendas no curto prazo e reforço de caixa da Companhia. Os recursos contratados em 2009 e 2010 possuem prazo total de 36 meses e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato.

Em setembro e outubro de 2011, a Companhia contratou com diversas instituições financeiras, operações na modalidade BNDES Exim - Programa de Sustentação do Investimento (PSI), no montante de R\$ 200.000. Os contratos possuem prazo total de 24 meses e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato.

c. Pré-pagamento de exportações

Em setembro e outubro de 2011 foram contratadas operações de empréstimo no montante de US\$ 420 MM junto aos Bancos do Brasil, Itaú, Safra e Bradesco, todas com prazo total de 6 anos, com carência de 3 anos. Tais recursos serão destinados para reforço de caixa e garantir o cumprimento de dívidas vincendas a partir de 2012.

Aproximadamente 44% dos contratos de financiamentos e empréstimos estão sujeitos ao cumprimento do índice financeiro Dívida Líquida/EBITDA Ajustado, e outros 13% estão sujeitos a demais índices financeiros, os quais compreendem: Dívida Líquida/EBITDA Ajustado; EBITDA Ajustado/Resultado Financeiro; Dívida Líquida/Patrimônio Líquido; Patrimônio Líquido/Ativo Total e Ativo Circulante/Passivo Circulante. Em 31 de dezembro, todos os índices financeiros estão sendo cumpridos.

EBITDA Ajustado: é o lucro líquido adicionado do imposto de renda e contribuição social, do resultado financeiro líquido, das depreciações e amortizações e ajustado pela adição das outras despesas ou redução das outras receitas operacionais líquidas.

Dívida líquida é a dívida bancária, líquida das disponibilidades e aplicações de longo prazo.

A Companhia contratou carta de fiança com instituições financeiras, conforme abaixo:

Banco	R\$ mil	Finalidade	Vencimento
Alfa	72.000	Garantia de empréstimos - BNDES	2017
Safra	41.879	Processos de execução fiscal	2013

g) Limites de utilização dos financiamentos

Em 31 de dezembro de 2011 a Companhia possuía limites de crédito pré-aprovados de R\$ 195,9 milhões junto ao BNDES.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

O quadro abaixo apresenta as demonstrações do resultado consolidado, referentes aos períodos encerrados em 31 de dezembro de 2011, 31 de dezembro 2010 e 31 de dezembro 2009, bem como as variações ano sobre ano.

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

Demonstração do Resultado	Consolidado - R\$ mil				
	2011	Variação (%)	2010	Variação (%)	2009
Receita Bruta de Vendas	2.520.454	16,3	2.167.478	49,6	1.448.673
Impostos, Devoluções e Abatimentos	(334.906)	13,2	(295.951)	31,6	(224.832)
Receita Operacional	2.185.548	16,8	1.871.527	52,9	1.223.841
Custo dos Produtos Vendidos	(1.745.632)	18,3	(1.476.131)	42,3	(1.037.144)
Lucro Bruto	439.916	11,3	395.396	111,8	186.697
	20,1%		21,1%		15,3%
Despesas Operacionais:					
Com Vendas	(117.833)	24,6	(94.567)	45,4	(65.027)
Gerais e Administrativas	(58.402)	13,8	(51.302)	29,8	(39.518)
Lucro antes do Resultado Financeiro	263.681	5,7	249.527	203,7	82.152
	12,1%		13,3%		6,7%
Resultado Financeiro:					
Receitas Financeiras	90.028	109,5	42.965	118,5	19.666
Despesas Financeiras	(64.582)	69,6	(38.083)	4,0	(36.607)
Variações monetárias e cambiais líquidas	(4.101)		(8.719)		46.948
Resultado Financeiro Líquido	21.345		(3.837)		30.007
Lucro após o Resultado Financeiro	285.026		245.690		112.159
	13,0%		13,1%		9,2%
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(6.769)		(53.997)		107.068
Resultado Operacional	278.257	45,2	191.693	-12,6	219.227
	12,7%		10,2%		17,9%
Imposto de renda e contribuição social	(74.873)		(37.262)		(62.491)
Lucro Líquido do Exercício	203.384	31,7	154.431	-1,5	156.736
	9,3%		8,3%		12,8%

Análise comparativa dos resultados de 2011 em relação a 2010

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

i. Receita Operacional

A receita operacional aumentou 16,8%, somando R\$ 2.185,5 milhões contra R\$ 1.871,5 milhões. Os seguintes fatores explicam este desempenho:

- O crescimento do volume físico de vendas;
- O aumento de preços por conta de repasses da inflação de custos, em especial dos insumos metálicos;
- A valorização do Real (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.

ii. Custo dos Produtos Vendidos

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

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 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 de equipamentos antigos e menos eficientes para atender o aumento da demanda e manter a execução do plano de investimentos.
- O crescimento do volume físico de vendas.

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

iii. Despesas operacionais com vendas

Foram de R\$ 117,8 milhões em 2011, contra R\$ 94,6 milhões em 2010. O aumento de 45,4% concentra-se nas despesas com fretes, aumentadas em função do maior volume vendido e da necessidade de realizar algumas entregas mediante utilização da via aérea.

iv. Despesas operacionais gerais, administrativas e honorários da administração.

Foram de R\$ 58,4 milhões em 2011 e de R\$ 51,3 milhões em 2010. A evolução de 13,8% deve-se, principalmente a gastos com salários e encargos sociais e participações relacionados ao reajuste anual e ampliação do quadro de funcionários.

v. Lucro antes do resultado financeiro

Reconhecendo-se os efeitos acima mencionados, o lucro antes do resultado financeiro registrou R\$ 263,7 milhões, 12% sobre a receita operacional, contra R\$ 249,5 milhões verificados em 2010, correspondentes a 13% sobre a receita operacional daquele exercício. Em valores absolutos houve aumento de 6%.

vi. Resultado financeiro Líquido

Foi de R\$ 21,3 milhões (receita) em 2011, frente a R\$ 3,8 milhões (despesa) em 2010, compreende ganhos de aplicações financeiras decorrentes do maior saldo de caixa e equivalentes de caixa em relação àquele período.

vii. Outras receitas (despesas) operacionais

Registrou despesa líquida de R\$ 6,8 milhões em 2011 e de R\$ 54,0 milhões em 2010.

Os principais eventos que afetaram este grupo de despesas em 2011 foram:

- baixas 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 para perdas sobre o Crédito Prêmio de IPI de R\$ 28,6 milhões, em decorrência da avaliação do crédito 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.

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

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****viii. Lucro operacional**

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

ix. Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

Registrou despesa de R\$ 74,9 milhões em 2011 e R\$ 37,3 milhões em 2010.

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 32% e margem de 9% sobre a Receita Operacional (8% em 2010).

Análise comparativa dos resultados de 2010 em relação a 2009

Em 2010 o Lucro Líquido consolidado da Companhia atingiu R\$ 154,4 milhões frente a R\$ 156,7 milhões de 2009, cabendo destacar as seguintes variações nas linhas que demonstram o resultado:

i. Receita Operacional

A receita operacional aumentou 52,9%, somando R\$ 1.871,5 milhões contra R\$ 1.223,8 milhões. Os seguintes fatores explicam este desempenho:

- O aumento de 52,1% experimentado pelo volume total de vendas e, especialmente, a recuperação das vendas de componentes da Tupy a fabricantes de veículos comerciais tanto no Brasil quanto no exterior.
- As dificuldades crescentes, por outro lado, das operações de comércio exterior, tendo em vista os efeitos da continuidade do processo de valorização do real (taxa média2010 = R\$1,76/US\$ 1,00 X taxa média2009 = R\$1,99/US\$ 1,00).

ii. Custo dos Produtos Vendidos

O custo dos produtos vendidos somou R\$ 1.476,1 milhões em 2010, frente a R\$ 1.037,1 milhões em 2009, tendo-se assim verificado crescimento de 42,3%.

As oscilações no custo dos produtos vendidos refletem as variações dos volumes de vendas, que também afetaram a receita operacional líquida. A melhor diluição de custos e despesas fixas e de mão-de-obra, resultante da retomada na utilização da capacidade de produção, impactou positivamente o custo das vendas. No entanto, parte deste efeito foi absorvida pela inflação de custos das principais matérias-primas, em especial as metálicas. O resultado do confronto dos eventos mencionados contribuiu para o aumento da margem de lucro bruto, que somou R\$ 395,4 milhões em 2010, frente a R\$ 186,7 milhões em 2009 – representando acréscimo de 111,8%.

iii. Despesas operacionais com vendas

Foram de R\$ 94,6 milhões em 2010, contra R\$ 65,0 milhões em 2009. O aumento de 24,6% concentra-se nas despesas com fretes, aumentadas em função do maior volume vendido em 2010.

iv. Despesas operacionais gerais, administrativas e honorários da administração

Foram de R\$ 51,3 milhões em 2010 e de R\$ 39,5 milhões em 2009. A evolução de 29,8% deve-se, principalmente a gastos com salários e encargos sociais e participações relacionados ao reajuste anual e ampliação do quadro de funcionários; do reflexo da redução de jornada de trabalho aplicada em 2009 e da apropriação de valores a título de participação nos resultados em montante superior ao de 2009.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****v. Lucro antes do resultado financeiro**

Refletindo os impactos acima mencionados o lucro antes do resultado financeiro foi de R\$ 249,5 milhões, correspondente ao aumento de 203,7% sobre o montante verificado em 2009.

vi. Resultado financeiro Líquido

Em 2010 registrou despesa de R\$ 3,8 milhões frente à receita de R\$ 30,0 milhões em 2009, sendo que a principal variação ocorreu em 2009, pelo impacto da oscilação do Real frente às moedas estrangeiras, em especial o Dólar e o Euro, sobre a dívida da Companhia exposta a variações cambiais. Em 2010 as variações do Real frente às moedas estrangeiras não foram tão intensas quanto as observadas em 2009.

vii. Outras receitas (despesas) operacionais

Registrou despesa líquida de R\$ 54,0 milhões em 2010 e receita líquida de R\$ 107,1 milhões em 2009.

O principal evento que afetou este grupo de despesas em 2010 foi a reversão de parte do Crédito Prêmio de IPI. Considerando os critérios de atualização monetária para essa questão e a documentação atualmente exigida para realização do crédito (tudo de acordo com a jurisprudência corrente) a Companhia revisou a documentação histórica referente às suas operações de exportações e o resultado do trabalho apontou que o valor do crédito para o período de referência é de R\$ 88,8 milhões. A diferença de R\$ 40,7 milhões em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2009 foi reconhecida como despesa operacional.

Os principais eventos que proporcionaram a receita em 2009 estão descritos na análise comparativa de resultados de 2009 em relação a 2008.

Mais informações estão disponíveis na nota explicativa número 23 das demonstrações financeiras.

viii. Lucro operacional

Como resultado dos fatores acima indicados, o lucro operacional foi de R\$191,7 milhões em 2010, frente R\$219,2 milhões em 2009, redução de 12,6%.

ix. Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido

Registrou despesa de R\$ 37,3 milhões em 2010 e R\$ 62,5 milhões em 2009. O principal evento que proporcionou a redução da despesa com referidos impostos foi o reconhecimento de crédito fiscal diferido sobre despesa potencial já reconhecida (provisão civil) que até 2009 não estava registrado. Maiores informações encontram-se na nota explicativa número 24 das demonstrações financeiras de 2010.

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

O quadro abaixo demonstra as contas de balanço ativas da Companhia dos anos de 2011, 2010 e 2009 e as principais variações ano sobre ano.

Ativo	Consolidado - R\$ mil				
	2011	Variação (%)	2010	Variação (%)	2009
Ativo Circulante	2.063.497	92,5	1.071.835	21,9	879.350
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.421.085	145,7	578.366	32,3	437.240
Clientes	269.675	25,6	214.737	23,4	174.016
Estoques	222.261	10,5	201.196	16,5	172.644
Ferramentais de Clientes	25.044	-17,2	30.259	-17,6	36.724
Impostos e Contribuições a Recuperar	100.572	323,3	23.758	-26,7	32.431
Ativos mantidos para venda	-	0,0	4.574	-55,6	10.309
Titulos a Receber e Outros	24.860	31,2	18.945	18,5	15.986
Ativo Não Circulante	1.434.348	6,0	1.353.486	4,2	1.299.255
Aplicações Financeiras	24.192	21,2	19.963	45,9	13.682
Impostos e Contribuições a Recuperar	94.957	-50,6	192.213	-19,7	239.512
Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos	77.865	-8,6	85.229	35,6	62.839
Créditos Eletrobrás	88.597	-1,9	90.284	5,8	85.341
Depósitos Judiciais e Outros	7.134	96,7	3.626	-1,3	3.672
Propriedades para investimento	4.189	100,0		0,0	
Outros Investimentos	1.364	47,9	922	-5,9	980
Imobilizado	1.136.050	18,2	961.249	7,6	893.229
Ativo Total	3.497.845	44,2	2.425.321	11,3	2.178.605

Análise comparativa das principais contas do ativo - 2011 em relação a 2010**Ativo circulante*****i. Caixa e equivalentes de caixa***

A evolução do saldo de caixa e equivalentes de caixa entre os anos de 2011 e 2010 reflete a geração operacional – “EBITDA Ajustado”, 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. Clientes

O crescimento do saldo de clientes entre os anos de 2011 e 2010 é resultado do crescimento das vendas da Companhia, em decorrência da recuperação da economia global.

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 de 8,1%.

iv. Impostos e contribuições a recuperar

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

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.

v. Ativos mantidos para venda e Propriedades para investimento

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***vi. 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.;
- à transferência do crédito de COFINS alargamento de base de cálculo, de R\$ 25,2 milhões para o circulante.

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

vii. Créditos Eletrobrás

As variações do saldo do Crédito Eletrobrás em 2011 consistem em atualização monetária mediante a aplicação da variação do IPCA-E e baixa 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.

viii. 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 comparativa das principais contas do ativo - 2010 em relação a 2009**Ativo circulante*****i. Caixa e equivalentes de caixa***

A evolução do saldo de caixa e equivalentes de caixa entre os anos de 2010 e 2009 reflete a geração operacional – “EBITDA Ajustado”, a contratação de financiamentos com diversas instituições financeiras na modalidade BNDES Exim - Pré-Embarque do Programa de Sustentação do Investimento (PSI).

ii. Clientes

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

O crescimento do saldo de clientes entre os anos de 2010 e 2009 é resultado do crescimento das vendas da Companhia, em decorrência da recuperação da economia global.

iii. Estoques

Em 2010 os estoques apresentaram crescimento de 16,5% sobre 2009, variação que se deve ao seu ajuste para patamares adequados às vendas da Companhia, as quais apresentaram crescimento de 52,1%.

iv. Impostos e contribuições a recuperar

As reduções percebidas em 2010 decorrem, principalmente, da utilização de créditos fiscais para liquidação de tributos federais.

v. Ativos mantidos para venda

São ativos da controlada Tupy Agroenergética Ltda., não mais utilizados, os quais a Companhia pretende vender no prazo de 12 meses. A Companhia reavaliou a probabilidade de alienação, em curto prazo, dos valores registrados em 2009 e decidiu por retornar ao ativo imobilizado o montante de R\$ 5.375 mil.

Ativo Não Circulante**vi. Impostos e contribuições a recuperar**

A redução do saldo refere-se à reversão de parte do Crédito Prêmio de IPI, correspondente a exportações realizadas entre junho/1988 e outubro/1990, no montante de R\$ 40,7 milhões. Considerando os critérios de atualização monetária para essa questão e a documentação atualmente exigida para realização do crédito (tudo de acordo com a jurisprudência corrente) a Companhia revisou a documentação histórica referente às suas operações de exportações e o resultado do trabalho apontou que o valor do crédito para o período de referência é de R\$ 88,8 milhões. A diferença de R\$ 40,7 milhões em relação ao saldo de 31 de dezembro de 2009 foi reconhecida como despesa operacional.

vii. Imobilizado

As principais variações entre os anos de 2010 a 2009, 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.

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

O quadro abaixo demonstra as contas de balanço passivas da Companhia dos anos de 2011, 2010 e 2009 e as principais variações ano sobre ano.

Passivo	Consolidado - R\$ mil				
	2011	Variação (%)	2010	Variação (%)	2009
Passivo Circulante	801.057	88,0	426.048	-11,1	479.112
Fornecedores	165.526	36,5	121.291	23,7	98.028
Financiamentos e Empréstimos	394.399	420,9	75.718	-34,2	115.115
Financiamento de Impostos e Encargos Sociais	11.912	6,4	11.193	-88,6	97.857
Impostos, Taxas e Contribuições	6.455	117,9	2.963	-51,2	6.071
Salários, Encargos Sociais e Participações	88.009	-3,0	90.687	120,3	41.163
Adiantamento de Clientes	54.324	-3,0	56.015	-1,7	56.957
Dividendos a Pagar	55.506	29,3	42.933	0,7	42.645
Títulos a Pagar e Outros	24.926	-1,3	25.248	18,7	21.276
Passivo Não Circulante	1.600.157	55,6	1.028.514	25,8	817.884
Financiamentos e Empréstimos	1.402.273	83,9	762.599	39,4	547.246
Financiamento de Impostos e Encargos Sociais	4.974	-65,4	14.372	-37,6	23.028
Provisão para Contingências	91.403	-39,8	151.932	-4,5	159.109
Impostos Diferidos s/Reservas de Reavaliação	98.049	0,9	97.138	14,9	84.568
Outros Passivos de Longo Prazo	3.458	39,8	2.473	-37,1	3.933
Patrimônio Líquido	1.096.631	13,0	970.759	10,1	881.609
Capital Social Realizado	398.395	0,0	398.395	0,0	398.395
Ajuste de avaliação patrimonial	132.203	-11,0	148.490	-9,5	164.160
Reservas de Lucro	566.033	33,5	423.874	32,9	319.054
Passivo Total	3.497.845	44,2	2.425.321	11,3	2.178.605

Análise comparativa das principais contas do passivo – 2011 em relação a 2010

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

iii. Financiamentos e empréstimos

O aumento 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.

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

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.

iv. Provisão para contingências

A redução das provisões para contingências em 2011 referem-se, as baixas 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 comparativa das principais contas do passivo – 2010 em relação a 2009**Passivo Circulante*****i. Fornecedores***

E evolução do saldo da conta de fornecedores entre os anos de 2010 e 2009 é decorrente da retomada dos níveis de produção, fortemente reduzidos no final de 2008 em função da crise econômica mundial.

ii. Financiamentos e Empréstimos

Refletem as variações no fluxo de vencimento ao longo dos anos.

iii. Financiamento de impostos e encargos sociais

A principal variação de 2010 em relação a 2009 decorre dos pagamentos relacionados ao programa de pagamento e parcelamento de débitos fiscais – REFIS, instituído pela MP 470/09.

iv. Salários, encargos sociais e participações

O aumento em 2010 está relacionado ao saldo a pagar da participação de empregados e administradores no lucro da Companhia, das provisões de férias dos funcionários, além do impacto advindo da ampliação do quadro de funcionários e do reajuste anual da folha de pagamentos.

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

Em setembro e novembro de 2009 e em junho de 2010 a Companhia contratou, com diversas instituições financeiras operações na modalidade BNDES Exim – Pré-Embarque do Programa de Sustentação do Investimento (PSI). Os recursos contratados em 2009 e 2010 possuem prazo total de 36 meses e amortização do principal em parcela única no final de cada contrato.

vi. Provisão para contingências

A Companhia e suas controladas possuem processos em andamento, decorrentes do curso normal de seus negócios, para os quais foram constituídas provisões, no caso de perdas prováveis, suportadas por opiniões de assessores jurídicos.

As principais variações dessas contas de 2010 em relação a 2009 decorrem das atualizações das provisões pela inflação, além das alterações dos prognósticos dos advogados em relação às contingências trabalhistas.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****10.2 Comentários dos Diretores sobre:**

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.

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 granitos e perfis de ferro fundido para uso diversificado.

Estes mesmos componentes se aplicam para os anos de 2011, 2010 e 2009.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Ano de 2011 sobre 2010

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

Ano de 2010 sobre 2009

A recuperação dos níveis das vendas observada em 2010 proporcionou crescimento substancial da receita operacional. O correspondente aumento da produção afetou positivamente o custo dos produtos vendidos, proporcionando melhor diluição de custos fixos. Porém, o novo cenário econômico foi marcado pelo recrudescimento da inflação das principais matérias-primas, em especial as metálicas. Estes fatores contribuíram para a formação dos resultados operacionais.

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 da receita operacional líquida dos anos de 2011, 2010 e 2009.

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

Descrição	Consolidado - R\$ mil					
	2011		2010		2009	
	Volume	ROL	Volume	ROL	Volume	ROL
Mercado Interno						
Produtos Automotivo	214.584	981.473	201.191	877.315	147.107	645.695
Produtos Industriais	33.876	179.512	33.165	167.152	25.999	128.754
Total	248.460	1.160.985	234.356	1.044.467	173.106	774.449
Mercado Externo						
Produtos Automotivo	201.586	962.539	187.626	773.920	103.617	400.958
Produtos Industriais	21.307	62.024	14.821	53.140	12.568	48.434
Total	222.893	1.024.563	202.447	827.060	116.185	449.392
Total Geral	471.353	2.185.548	436.803	1.871.527	289.291	1.223.841

A tabela a seguir demonstra as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio e alterações de volumes para os anos de 2011 ante 2010 e 2010 ante 2009:

Variações da receita operacional	Consolidado - R\$ mil	
	2011/2010	2010/2009
Mercado Interno		
Efeito dos volumes vendidos	65.904	272.976
Efeito dos preços	50.614	(2.958)
Total	116.518	270.018
Mercado Externo		
Efeito dos volumes vendidos	93.983	338.370
Efeito dos preços	145.366	92.668
Efeito da Taxa de câmbio	(41.847)	(53.370)
Total	197.503	377.668
Total Geral	314.021	647.686

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 para os anos de 2011 sobre 2010 e 2010 sobre 2009.

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

	Consolidado - R\$ mil					
	2011 sobre 2010			2010 sobre 2009		
	Receita operacional	Custos e Despesas	EBITDA Ajustado	Receita operacional	Custos e Despesas	EBITDA Ajustado
2011 sobre 2010						
Mercado Interno						
Efeito dos volumes vendidos	65.904	(52.373)	13.531	272.976	(217.735)	55.241
Efeito dos preços	50.614		50.614	(2.958)		(2.958)
Mercado Externo						
Efeito dos volumes vendidos	93.983	(75.923)	18.060	338.370	(306.648)	31.722
Efeito dos preços	145.366		145.366	92.668		92.668
Efeito da Taxa de câmbio	(41.847)	2.900	(38.947)	(53.370)	4.332	(49.038)
Variações de custos e despesas						
Inflação de insumos e mão-de-obra	-	(79.533)	(79.533)	-	(68.783)	(68.783)
Fretes sobre vendas	-	(20.192)	(20.192)	-	(30.246)	(30.246)
Outros (diluição)	-	(71.098)	(71.098)	-	146.743	146.743
Total Geral	314.021	(296.219)	17.802	647.686	(472.337)	175.349

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 anos de 2011 sobre 2010 e 2010 sobre 2009.

RESULTADO FINANCEIRO	Consolidado - R\$ mil				
	2011	Variação (%)	2010	Variação (%)	2009
Despesas financeiras					
Juros sobre financiamento bancário	(59.315)	95,0	(30.423)	8,2	(28.125)
Juros sobre financiamento tributário	(1.098)	-76,0	(4.570)	53,6	(2.976)
Outras despesas	(4.169)	34,9	(3.090)	-43,9	(5.506)
	(64.582)		(38.083)		(36.607)
Receitas financeiras					
Juros sobre aplicação financeira	74.511	125,9	32.990	147,0	13.358
Juros sobre crédito eletrobrás	8.396	103,3	4.129	12,1	3.684
Outras receitas	7.121	21,8	5.846	122,8	2.624
	90.028		42.965		19.666
Variações monetárias e cambiais líquidas					
Variações cambiais líquidas	(4.144)	-54,2	(9.053)	-120,1	45.055
Varição monetária	43	-87,1	334	-82,4	1.893
	(4.101)		(8.719)		46.948
Resultado Financeiro Líquido	21.345	-656,3	(3.837)	-112,8	30.007

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

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA



10.3 Comentários dos Diretores sobre eventos relevantes abaixo que tenham causado ou se espera que venham a causar nas demonstrações financeiras e nos resultados da Companhia:

a) Introdução ou alienação de segmento operacional

A Companhia não introduziu ou alienou segmento operacional.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

A Companhia não constituiu, adquiriu ou alienou participação societária no período.

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**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****10.4 Comentários dos Diretores sobre:***a) Mudanças significativas nas práticas contábeis*

Não houve mudanças significativas nas práticas contábeis adotadas pela Companhia, em relação àquelas divulgadas neste formulário em 2010.

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

Não houveram mudanças nas práticas contábeis.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

O parecer dos auditores sobre as demonstrações financeiras de 2010 e 2009 inclui parágrafo de ênfase sobre o fato de que, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Tupy S.A. essas práticas diferem do 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.

O parecer dos auditores sobre as demonstrações financeiras de 2011 e 2010, não incluiu ênfase ou ressalva.

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

10.5 Políticas contábeis críticas adotadas pela Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros):

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, 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, notas explicativas de Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos (nota 08), Provisões tributárias, cíveis, previdenciárias e trabalhistas (nota 17) e Instrumentos Financeiros (nota 28).

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA**

10.6 Comentários dos Diretores sobre controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis:

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 Assembléias 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

As recomendações apresentadas pelos auditores independentes estão sendo objeto de planos de ação, sendo que 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**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA**

10.7 Comentários dos Diretores sobre aspectos referentes a eventuais ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários: a) como os recursos resultantes da oferta foram utilizados; b) se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição; c) caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:

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**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA****10.8 Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:**

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 para o financiamento de suas operações 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**FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA**

10.9 Comentários dos Diretores sobre cada um dos itens não evidenciados nas demonstrações financeiras indicados no item “10.8”: a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia, b) natureza e o propósito da operação, c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação:

Não aplicável.