

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	3
5.3 - Descrição - Controles Internos	6
5.4 - Alterações significativas	8
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	10

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	34
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	44
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	47
10.5 - Políticas contábeis críticas	49
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	57
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	58
10.8 - Plano de Negócios	59
10.9 - Outros fatores com influência relevante	61

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

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

A Companhia possui uma Política de Gestão de Riscos, que pode ser encontrada no seguinte endereço eletrônico: <http://ri.gerdau.com/static/ptb/politica-divulgacao-negociacao.asp?idioma=ptb>. Este documento foi aprovado em 02 de maio de 2012 pelo Conselho de Administração.

B. Os objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo

i. Os riscos para os quais se busca proteção

A empresa, através dos seus processos e instrumentos existentes, atua sobre os riscos de negócios e operacionais. Os riscos de negócio são aqueles associados à estratégia da companhia, ao ambiente político e social, mercado, competidores, fusões e aquisições e disponibilidade de matérias-primas. Os operacionais se relacionam à inadequação ou falha nos processos internos, pessoas ou ambiente de tecnologia. Com detalhamento, os riscos identificados pela Companhia são descritos no item 4.1.

ii. Os instrumentos utilizados para proteção

Para gerenciar seus riscos de negócio e operacionais, a Companhia utiliza-se de instrumentos de revisão periódica dos seus riscos. Essas revisões ocorrem nas reuniões do Comitê de Riscos, através das apresentações dos processos de negócio, com o objetivo principal de demonstrar os assuntos relevantes e críticos de cada área, identificar ações e realizar o acompanhamento.

O trabalho realizado pela Auditoria Interna também é considerado um instrumento de revisão de riscos. Todos os resultados são apresentados no Comitê de Riscos, além do acompanhamento da mitigação dos riscos identificados, através do monitoramento dos planos de ação. A Auditoria Interna possui um plano de auditoria anual, o qual é aprovado neste mesmo órgão, e onde estão definidos os processos mais críticos para revisão. O plano é elaborado com base no histórico de cada área, resultado dos planos de ação e nas entrevistas com os principais executivos.

Outros Comitês auxiliam como instrumentos de proteção, uma vez que complementam as análises e acompanham os riscos de negócio e operacionais. Sendo eles: Governança Corporativa, Remuneração e Sucessão, Crédito, Gestão de Caixa e Empréstimos e os Comitês das Operações de Negócios.

iii. A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A empresa possui um Comitê de Riscos, que é composto por membros da Diretoria, conforme citado no item 12.7 deste Formulário de Referência. Este Comitê de Riscos, que assessora o Comitê Executivo Gerdau, se reúne trimestralmente. Anualmente, um resumo das reuniões realizadas por este Comitê é apresentado em reunião do Conselho de Administração.

A principal atribuição do Comitê de Riscos é o acompanhamento de temas relevantes, sendo eles: status das avaliações sobre os controles decorrentes da Lei Sarbanes Oxley, adequação dos controles de riscos associados a cada macroprocesso e/ou operação, incluindo, mas não se limitando, a riscos ambientais, de segurança empresarial, de segurança da informação, trabalhos da auditoria sobre riscos operacionais, estatísticas de ética e temas relevantes de *Compliance* e contingências jurídicas.

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

A Auditoria desempenha também o trabalho de suporte na gestão de riscos, através do plano de auditoria. Para a realização do plano, os principais riscos são avaliados por processo e são classificados de acordo com a sua probabilidade de impacto. As avaliações são baseadas em entrevistas, realizadas com os executivos da Companhia a cada 3 anos, além de uma revisão anual suportada pelos resultados das auditorias, inputs de gestores dos processos e resultados do processo de certificação SOX. A área de Auditoria Interna se reporta ao Comitê de Riscos e Conselho Fiscal. A composição do Conselho Fiscal está detalhada no item 12.5 deste Formulário de Referência.

C. A adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da política adotada.

A verificação da política adotada ocorre durante as reuniões trimestrais realizadas pelo Comitê de Riscos, onde os responsáveis de cada processo apresentam seus resultados e as ações corretivas implantadas.

Adicionalmente, a Auditoria Interna realiza seu trabalho de *follow-up* de planos de ação mensalmente, a fim de verificar se as ações corretivas estão sendo implantadas e os riscos mitigados conforme acordado.

Os outros Comitês existentes na Companhia complementam o papel de verificação da política de gestão de riscos, uma vez que acompanham as ações das áreas e assuntos críticos para o negócio. Sendo eles: Governança Corporativa, Remuneração e Sucessão, Crédito, Gestão de Caixa e Empréstimos, além dos Comitês das Operações de Negócios.

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

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

A Companhia possui uma Política de Gestão de Riscos, que pode ser encontrada no seguinte endereço eletrônico: <http://ri.gerdau.com/static/ptb/politica-divulgacao-negociacao.asp?idioma=ptb>. Este documento foi aprovado em 02 de maio de 2012 pelo Conselho de Administração.

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

i. Os riscos de mercado para os quais se busca proteção:

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

ii. A estratégia de proteção patrimonial (*Hedge*):

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

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

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

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

iii. Os instrumentos utilizados para proteção patrimonial (*Hedge*):

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

Contratos futuros de Dólar

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

Contratos de Swap

A Companhia contratou operações de Cross Currency Swaps, qualificadas como *hedge* de fluxo de caixa (cash flow *hedge*), através das quais recebe uma taxa de juros variável baseada

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

na Libor em Dólar e paga uma taxa de juros baseada na moeda local. As contrapartes destas operações são instituições financeiras com baixo risco de crédito.

iv. Os parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:

A Companhia avalia a sua exposição cambial calculando a diferença entre o valor de seus ativos e de seus passivos em moeda estrangeira. A Companhia entende que seus recebíveis originados das exportações, seu caixa e equivalentes de caixa denominados em moedas estrangeiras e seus investimentos em companhias no exterior mais do que equivalem a seus passivos denominados em moedas estrangeiras. No entanto, o gerenciamento destas exposições ocorre também a nível de cada operação. Para monitorar sua exposição a esse risco, a Companhia utiliza um índice que relaciona a quantidade de ativos e passivos em dólares norte-americanos. O índice é obtido dividindo-se o total de ativos pelo total de passivos em dólares norte-americanos. É aconselhável que este índice fique entre 0,80 e 1,20.

A Companhia avalia a sua exposição a juros comparando ativos e passivos financeiros denominados em taxas de juros fixas e flutuantes e monitorando os movimentos das taxas de juros, como LIBOR e CDI. Para gerenciar esse risco, a Companhia mensura a proporção de seus passivos indexados a juros fixos e de seus passivos indexados a juros flutuantes. É aconselhável que esta proporção seja de no máximo 70%/30% (juros fixos/ flutuantes).

A Companhia gerencia o risco de crédito adotando como prática a análise detalhada da situação patrimonial de seus clientes, estabelecendo um limite de crédito e acompanhando permanentemente o seu saldo devedor. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia somente realiza aplicações em instituições com baixo risco de crédito avaliado por agências de rating. Além disso, cada instituição possui um limite máximo de saldo de aplicação, determinado pelo Comitê de Crédito.

A Companhia administra sua estrutura de capital, a qual consiste em uma relação entre as dívidas financeiras e o capital próprio (Patrimônio Líquido), baseada em políticas internas e benchmarks. A Companhia pode alterar sua estrutura de capital, conforme condições econômico-financeiras, visando otimizar sua alavancagem financeira e sua gestão de dívida. Ao mesmo tempo, a Companhia procura melhorar seu ROCE (Retorno sobre Capital Empregado) através da implementação de uma gestão de capital de giro e de um programa eficiente de investimentos em imobilizado. No longo prazo, a Companhia busca manter-se dentro dos parâmetros abaixo, admitindo variações pontuais no curto prazo:

WACC¹ entre 10%-13% a.a.

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

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

Relação Dívida/Capitalização Total menor ou igual a 60%

¹Cálculo do WACC é realizado em termos nominais.

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

A política de gestão do endividamento e recursos de caixa da Companhia prevê a utilização de linhas compromissadas e de disponibilidade efetiva de linhas de crédito, com ou sem lastro em recebíveis de exportação, para gerenciar níveis adequados de liquidez de curto, médio e longo prazo.

Em relação ao risco de commodities, a Companhia monitora constantemente as variações de preços nos mercados nacional e internacional.

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

Não se aplica.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**vi. A estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado**

A empresa possui um Comitê de Riscos, que é composto por membros da Diretoria. Este Comitê de Riscos, que assessora o Comitê Executivo Gerdau, se reúne trimestralmente. Anualmente, um resumo das reuniões realizadas por este Comitê é apresentado em reunião do Conselho de Administração. Os riscos financeiros são avaliados e gerenciados pela área financeira e, periodicamente, reportados ao Comitê de Riscos.

C. A adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

Todos os derivativos novos devem ser apresentados ao conselho executivo, através de um *template* de derivativos, que contempla todos os motivos pela qual a operação está sendo proposta. Uma vez a operação sendo efetivada, são realizados testes e controles sistemáticos, como marcação a mercado, análise de sensibilidade, testes retrospectivo e prospectivo (*hedge accounting*).

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

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

A administração avaliou a eficácia dos controles internos da Companhia relativos às Demonstrações Financeiras Consolidadas em 31 de dezembro de 2015, suportando-se nas melhores práticas de controles internos estabelecidos no “Internal Control – Integrated Framework (2013)”, emitido pelo Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). O COSO define controle interno como um processo que é desenhado para prover razoável nível de segurança no atendimento dos seguintes objetivos:

- Efetividade e eficiência nas operações;
- Confiabilidade nos relatórios financeiros; e,
- Atendimento às leis e regulamentos aplicáveis.

Além do COSO, a Administração define o *Control Objectives for Information and Related Technology* (COBIT) como metodologia para o mapeamento do ambiente de controles internos do processo de Tecnologia da Informação (TI). Recomendado pelo ISACA (Information Systems Audit and Control Association), o COBIT é orientado ao negócio, independente das plataformas de TI utilizadas, pois fornece informações detalhadas para gerenciar o processo baseado em seus objetivos de negócios.

Baseado em suas avaliações, a Administração conclui que a concepção e a operação dos controles e os procedimentos de divulgação de informações são eficazes para assegurar as informações solicitadas e divulgadas nos relatórios da Companhia.

Durante o ano de 2015 não houve mudanças significativas no ambiente de controles internos da Companhia que apresentasse probabilidade de afetar seus relatórios financeiros.

B. as estruturas organizacionais envolvidas;

Todos os Processos Organizacionais possuem responsabilidade, perante a Companhia, sobre seus controles internos. São os responsáveis pela operação dos controles, monitoramento, por promover melhorias e disseminar a cultura de controle. Além disso, replicam os resultados obtidos através da sua estrutura de reporte e comitês multifuncionais.

A Auditoria Interna é responsável pela avaliação do ambiente de controles internos da Companhia. O processo de revisões, avaliações, testes e divulgação de resultados são reportados aos gestores dos processos envolvidos e demais áreas relacionadas. O processo de Auditoria Interna é acompanhado pelo Comitê de Riscos e pelo Conselho Fiscal.

O Comitê de Riscos tem como atribuição principal acompanhar de temas relevantes, sendo eles: status das avaliações sobre os controles decorrentes da Lei Sarbanes Oxley, adequação dos controles de riscos associados a cada macroprocesso e/ou operação, incluindo, mas não se limitando, a riscos ambientais, de segurança empresarial, de segurança da informação, trabalhos da auditoria sobre riscos operacionais, estatísticas de ética e temas relevantes de Compliance e contingências jurídicas. O Comitê de Riscos é composto por membros da Diretoria, e tem como objetivo assessorar o Comitê Executivo Gerdaú.

O Conselho Fiscal é composto por membros eleitos pelos acionistas, que possui independência em relação ao Conselho de Administração, Diretoria e aos Auditores Independentes. Sua principal responsabilidade é monitorar as atividades da administração, rever demonstrações financeiras e reportar suas impressões para os acionistas.

C. se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela administração do emissor, indicando o cargo das pessoas responsáveis pelo referido acompanhamento;

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

Os Processos Organizacionais são o primeiro nível de supervisão sobre os controles internos da Companhia. Assim, é de responsabilidade dos Gestores e Diretores dos processos garantir os objetivos de controle estabelecidos e realizar a prestação de contas, que ocorre através de indicadores, divulgações, apresentação de resultados a Comitês e outras estruturas Corporativas. Periodicamente são realizadas autoavaliações formais, pelos próprios gestores, e reportadas para a Auditoria Interna.

Adicionalmente, a Auditoria Interna realiza avaliações em seus controles internos de processo e de entidade de forma independente. Os resultados destas avaliações são apresentados aos gestores e diretores dos processos de negócio, os quais possuem a responsabilidade sobre o tratamento das deficiências. Estes resultados também são apresentados pelo Gerente Geral Corporativo da Auditoria Interna, trimestralmente, ao Comitê de Riscos e ao Conselho Fiscal, através de reuniões presenciais registradas em ata.

O Comitê de Riscos é composto por membros da Diretoria, conforme citado no item 12.7 deste Formulário de Referência. Alguns especialistas internos participam destas reuniões, sendo os seus cargos: Gerente Geral Jurídico, Gerente Geral de Auditoria Interna e Gerente Geral de Compliance. Adicionalmente, outros executivos fazem parte de uma agenda móvel e são chamados de acordo com a necessidade e os assuntos tratados.

A composição do Conselho Fiscal está detalhada no item 12.5 deste Formulário de Referência.

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

O estudo e a avaliação do sistema contábil e de controles internos da Companhia, conduzido pelos auditores independentes, em conexão com a auditoria das Demonstrações Financeiras, foi efetuado com o objetivo de determinar a natureza, oportunidade e extensão da aplicação dos procedimentos de auditoria, mas não para fins de expressar uma opinião sobre a eficácia desses controles internos.

Como resultado desse estudo e avaliação, foram feitas à Companhia sugestões de aprimoramento dos controles internos, as quais serão avaliadas. Houve uma situação classificada como deficiência significativa pela auditoria independente, relativa ao monitoramento sobre os serviços prestados por consultores e assessores jurídicos que representam a Companhia junto aos órgãos públicos. Conforme determinado pelo Conselho de Administração da Companhia, a Administração está realizando investigação interna (nota explicativa nº 31 das demonstrações financeiras de 31.12.2015), com base na qual avaliará eventuais melhorias nos critérios de homologação, contratação e monitoramento deste tipo de serviços, em especial aqueles com valores representativos.

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

A Administração da Companhia está atuando na deficiência significativa identificada pela auditoria independente, conforme detalhado em nota explicativa nº 31 das demonstrações financeiras de 31.12.2015.

Para as demais fragilidades apontadas como deficiências de controle, a Administração entende que não configuram como significativas e não demonstram impacto no sistema contábil e em controles internos. Entretanto, foram definidas as atuações necessárias da gestão, aplicados planos de melhoria na rotina e reportados à auditoria externa independente.

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

Informações sobre os Riscos descritos no item 4.1

A Companhia tem como prática monitorar sistematicamente cada um dos riscos relacionados ao seu negócio, mencionados no item 4.1, e que possam afetar seus negócios, situação financeira e os resultados das suas operações de forma adversa.

Atualmente, a Companhia não identifica cenário de aumento ou redução significativa dos riscos a que está exposta. Não obstante, a Companhia busca controlar e reduzir alguns dos fatores de risco apresentados no item 4.1 do Formulário de Referência, adotando as seguintes medidas:

A Companhia poderá não integrar com sucesso seus negócios, sua administração, operações ou produtos, ou mesmo não concretizar nenhum dos benefícios previstos em futuras aquisições.

A Gerdau avalia, em bases anuais, a recuperabilidade do ágio sobre os investimentos e utiliza práticas usuais de mercado, incluindo fluxo de caixa descontado para as operações de negócio que possuem ágio.

Um eventual rebaixamento na classificação de crédito da Companhia poderia afetar negativamente a disponibilidade de novos financiamentos e aumentar o seu custo de capital.

Apesar da perda de grau de investimento do Brasil em 2015, a Companhia manteve seu grau de investimento pelas agências de rating Fitch e Standard & Poors. No entanto, em 5 de fevereiro, 2016, a Moody's rebaixou a nota de crédito da Gerdau para "Ba3", com perspectiva negativa.

O nível de endividamento da Gerdau pode afetar negativamente sua capacidade de captar recursos adicionais para financiar as operações, limitar sua capacidade de resposta às mudanças na economia ou na indústria e impedir o cumprimento de suas obrigações nos contratos de dívida.

Em setembro de 2015, a Companhia concluiu o processo de eliminação dos *covenants* financeiros em todos os contratos. Desde de outubro de 2015, apenas operações com o BNDES contemplam os índices de endividamento da Companhia estabelecidos em contrato, porém com características distintas às que constavam nos contratos com bancos comerciais.

Numa eventual quebra de indicador na medição anual, a Companhia entraria em um período de cura e uma posterior renegociação de garantias, portanto, não se configurando em possibilidade de evento de default.

Decisões desfavoráveis em processos judiciais, administrativos e regulatórios podem afetar negativamente os resultados de nossas operações, fluxos de caixa e situação financeira.

Caso a evolução jurisprudencial se evidenciar desfavorável às nossas teses, os impactos financeiros poderão ser minorados em face da diluição das discussões (em especial aquelas relativas ao ICMS), pela constituição de provisões parciais ao longo da tramitação ou, ainda, pela inclusão dos débitos em parcelamentos com reduções de multas e juros e eventual utilização de prejuízos fiscais na sua quitação (REFIS). Para mais informações sobre os processos judiciais e administrativos relevantes para os negócios da Companhia e de suas controladas, vide itens 4.3 a 4.6 deste Formulário de Referência.

Aumentos nos preços de minério de ferro e carvão ou redução de sua oferta podem afetar negativamente as operações da Gerdau.

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

A Companhia possui minas de minério de ferro no estado de Minas Gerais, Brasil. Para minimizar a exposição à volatilidade dos preços de minério de ferro, a Companhia investiu na ampliação da capacidade produtiva destas minas, sendo que ao final do ano de 2012 atingiu o ritmo de 100% da necessidade de minério de ferro da usina Ouro Branco.

As operações da Companhia consomem muita energia elétrica e a escassez ou os preços altos de energia podem ter um efeito adverso nos resultados.

Cabe lembrar que, diante de um possível racionamento de energia elétrica no Brasil, a Gerdau possui a alternativa de intensificar a produção de aço bruto na usina Ouro Branco, que gera internamente aproximadamente 70% de suas necessidades energéticas, utilizando os gases produzidos durante o processo de fabricação do aço. Isso faz com que a usina tenha uma exposição significativamente menor ao mercado de energia elétrica do que as usinas mini-mills. Com isso, a produção de aço por meio de usinas *mini-mills* poderá ser transferida, em parte, para a usina Ouro Branco, a qual representa cerca de 50% da capacidade de produção de aço bruto no Brasil.

O gás natural é utilizado, principalmente, nos fornos de reaquecimento dos laminadores da Gerdau. No caso de escassez no abastecimento de gás natural, a Gerdau poderia, em alguns casos, utilizar óleo combustível, diesel ou GLP.

A inadimplência por parte dos clientes ou o não recebimento, por parte da Gerdau, de créditos detidos junto a instituições financeiras e gerados por operações de investimento financeiro podem afetar negativamente as receitas da Gerdau.

Para atenuar esse risco, visto que a provisão para créditos de liquidação duvidosa foi de 4,0% em 31 de dezembro de 2015, a Gerdau adota como prática a análise detalhada da situação patrimonial e financeira de seus clientes, o estabelecimento de um limite de crédito e o acompanhamento permanente do seu saldo devedor.

Variações cambiais entre o dólar americano e as diversas moedas dos países onde a Gerdau opera podem aumentar o custo de manutenção da dívida da Companhia em moeda estrangeira e afetar negativamente seu desempenho financeiro.

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

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

Informações sobre os Riscos descritos no item 4.2

Com relação aos riscos mencionados no item 4.2, atualmente, a Companhia não identifica cenário de aumento ou redução significativa dos riscos a que está exposta. A Companhia espera manter a exposição aos riscos de mercado como câmbio e taxa de juros, dentro dos parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos, parâmetros estes já mencionados no item 5.2, podendo utilizar, para tanto, os instrumentos de *hedge* citados no mesmo item.

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

Não há informações relevantes adicionais.

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

Os comentários descritos a seguir, têm como base as Demonstrações Financeiras Consolidadas da Companhia, apresentadas em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro - IFRS, emitidas pelo International Accounting Standards Board - IASB e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, plenamente convergentes com as normas de contabilidade emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

A. Condições financeiras e patrimoniais gerais:

A Diretoria entende que a Companhia apresenta condições financeiras e patrimoniais suficientes para fazer frente à sua estratégia de crescimento e cumprir com suas obrigações de curto e médio prazo, conforme informações apresentadas a seguir:

No exercício de 2015, a Gerdau priorizou a geração de caixa livre positiva que totalizou R\$ 3,0 bilhões comparado com R\$ 1,9 bilhão em 2014, por meio da gestão de capital de giro, redução de custos, restrição de novos investimentos e controle da alavancagem financeira nas suas diferentes Operações de Negócios, mesmo diante de um cenário global de aço desafiador. O efeito caixa da redução do capital de giro de 31 de dezembro de 2014 para 31 de dezembro de 2015 foi de R\$ 2,4 bilhões. Os investimentos realizados em manutenção, atualização tecnológica e expansão de capacidades totalizaram R\$ 2,3 bilhões em 2015, inflacionados pela desvalorização do real, uma vez que parte dos investimentos são atrelados ao dólar norte-americano. Em 31 de dezembro de 2015, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 22,2 bilhões, sendo R\$ 6,9 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 7,9 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 2,8x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. O aumento da dívida bruta em R\$ 6,9 bilhões de dezembro de 2014 para dezembro de 2015 ocorreu, principalmente, devido ao efeito da variação cambial nos períodos comparados (depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 47,0% em 2015). O indicador dívida líquida (dívida bruta menos caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras) sobre o EBITDA ajustado em 31 de dezembro de 2015, calculado em reais, foi de 4,2x, apresentando aumento em relação a 31 de dezembro de 2014. Cabe salientar que, como a maior parte do EBITDA dos últimos 12 meses foi gerado pelas operações de negócio do exterior, principalmente em dólares norte-americanos, e que mais de 80% da dívida líquida consolidada de 31 de dezembro de 2015 está denominada também em dólares norte-americanos, o indicador “dívida líquida / EBITDA ajustado”, calculado nessa moeda, apresentou o resultado de 3,6 vezes. No exercício de 2015, a Companhia destinou R\$ 253,0 milhões (R\$ 0,15 por ação) para pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio, distribuídos por conta de lucros obtidos no primeiro semestre de 2015 e por reservas de lucros pré-existentes, mesmo com o cenário desafiador do setor do aço. Esses dividendos, que foram destinados nos primeiros nove meses de 2015, representaram 36% do lucro líquido do exercício, ajustado pelos eventos extraordinários, portanto acima dos 30% estabelecido no estatuto social da Companhia.

No exercício de 2014, a Gerdau manteve sua geração de caixa, por meio da gestão de suas diferentes Operações de Negócios, mesmo diante de um cenário global de aço desafiador. Essa manutenção foi possível com o aproveitamento da diversificação geográfica, otimização de ativos, desinvestimento em ativos não *core*, seletividade de novos investimentos e controle da alavancagem financeira. Os investimentos realizados em manutenção, atualização tecnológica e expansão de capacidades totalizaram R\$ 2,3 bilhões em 2014. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 20,7 bilhões, sendo R\$ 5,8 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 7,8 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 2,7x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. A dívida bruta em 31 de dezembro de 2014 apresentou aumento de 16,4% em relação a 2013, principalmente, devido ao efeito da variação cambial do período (R\$ 2,3 bilhões), além da assunção de novas dívidas em reais. O indicador dívida líquida sobre o EBITDA ajustado, calculado em reais, passou de 2,5 vezes em 31 de dezembro de 2013 para 2,4 vezes em 31 de dezembro de 2014, mantendo relativa estabilidade. Esse mesmo indicador, calculado em dólares norte-americanos, passou de 2,3 vezes em 31 de dezembro de 2013 para 2,1 vezes em 31 de dezembro de 2014.

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

O exercício de 2013 representou para a Gerdau um período de consolidação de várias iniciativas tomadas visando a ampliar a rentabilidade para seus acionistas e melhorar a sua estrutura de capital. Nesse contexto, podem ser citados os projetos de desdobramento do EBITDA, que consiste no alinhamento de metas e na identificação oportunidades de ganhos que impactam a geração de caixa operacional da Empresa, o esforço para otimização do capital de giro, a integração da gestão das operações de aços longos no Brasil, bem como os projetos estratégicos de mineração, de entrada em aços planos e de início da operação de aços especiais na Índia. Os investimentos realizados em manutenção, atualização tecnológica e expansão de capacidades totalizaram R\$ 2,6 bilhões em 2013. Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 18,2 bilhões, sendo R\$ 4,2 bilhões em caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras e um passivo circulante de R\$ 7,2 bilhões, o que resultou em um índice de liquidez corrente de 2,5x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. A dívida bruta em 31 de dezembro de 2013 apresentou aumento de 13,9% em relação a 2012, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados. O indicador dívida líquida sobre o EBITDA ajustado foi de 2,5 vezes em 31 de dezembro de 2013, apresentando redução em relação à 2012, reflexo dos esforços da Companhia em reduzir capital de giro e da melhoria na geração de caixa dos seus negócios. O indicador dívida líquida sobre o EBITDA ajustado, calculado em dólar norte-americano, foi de 2,3 vezes em 31 de dezembro de 2013.

O quadro abaixo apresenta os indicadores de Dívida Líquida/EBITDA ajustado, calculado em reais e dólar norte-americano, e Liquidez Corrente dos três últimos exercícios sociais:

Indicadores	2015	2014	2013
Dívida líquida (R\$) / EBITDA ajustado (R\$)	4,2x	2,4x	2,5x
Dívida líquida (US\$) / EBITDA ajustado (US\$)	3,6x	2,1x	2,3x
Liquidez Corrente	2,8x	2,7x	2,5x

B. Estrutura de capital:

Em 31 de dezembro de 2015, a dívida bruta totalizava R\$ 26.461 milhões, dos quais 9,0% era de curto prazo (R\$ 2.387 milhões) e 91,0% de longo prazo (R\$ 24.074 milhões). A dívida bruta era composta por 13,1% em reais, 81,8% em dólar norte-americano e 5,1% em outras moedas. O aumento da dívida bruta em R\$ 6,9 bilhões de dezembro de 2014 para dezembro de 2015 ocorreu, principalmente, devido ao efeito da variação cambial nos períodos comparados (depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 47,0% em 2015). O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 31 de dezembro de 2015, era de 6,8%, sendo que 11,8% para o montante denominado em reais, de 6,0% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 6,0% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. Em 31 de dezembro de 2015, o prazo médio de pagamento da dívida bruta era de 6,5 anos, sendo que mais de 70% com vencimento somente a partir de 2018. A estrutura de capital da Companhia medida pelo indicador Dívida bruta (empréstimos e financiamentos mais debêntures) em relação à Capitalização total (dívida bruta mais patrimônio líquido) em 31 de dezembro de 2015 era de 45%, a qual é considerada adequada no entendimento da Administração.

Em 31 de dezembro de 2014, a dívida bruta totalizava R\$ 19.522 milhões, dos quais 10,4% eram de curto prazo (R\$ 2.038 milhão) e 89,6% de longo prazo (R\$ 17.484 milhões). A exposição da dívida bruta em moeda estrangeira era de 80,4% em 31 de dezembro de 2014. O aumento da dívida bruta em R\$ 2,8 bilhões de dezembro de 2013 para dezembro de 2014 ocorreu, principalmente, devido ao efeito da variação cambial do período (R\$ 2,3 bilhões), além da assunção de novas dívidas em reais. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 31 de dezembro de 2014, era de 6,5%, sendo que 9,4% para o montante denominado em reais, de 5,9% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e

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

de 5,9% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. Em 31 de dezembro de 2014, o prazo médio de pagamento da dívida bruta era de 7,1 anos.

A dívida bruta totalizava R\$ 16.707 milhões em 31 de dezembro de 2013, dos quais 11,0% eram de curto prazo (R\$ 1.838 milhões) e 89,0% de longo prazo (R\$ 14.869 milhões). A exposição da dívida bruta em moeda estrangeira apresentou uma leve redução, passando de 80,3%, em 31 de dezembro de 2012, para 79,5%, em 31 de dezembro de 2013, apesar da desvalorização do real em 14,6% frente ao dólar norte-americano no período. Essa menor exposição da dívida bruta em moeda estrangeira é resultante das iniciativas de gestão financeira da Companhia para minimizar o risco cambial em um período de volatilidade do real. Neste contexto, a Companhia emitiu, em abril de 2013, um Bond no valor de US\$ 750,0 milhões, com objetivo de alongar o prazo médio de pagamento da dívida que em 31 de dezembro de 2013 era de 5,3 anos. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 31 de dezembro de 2013, era de 6,5%, sendo que 8,6% para o montante denominado em reais, de 5,9% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 6,1% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. A dívida bruta, em 31 de dezembro de 2013 apresentou aumento de 13,9% em relação a 2012, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados.

O indicador de dívida bruta, em relação à capitalização total da Companhia para os exercícios de 2015, 2014 e 2013 foi de 45%, 36% e 34% respectivamente, o que demonstra a sólida estrutura de capital da empresa.

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

- a) O capital de giro deve ser suportado por financiamentos de curto prazo enquanto que os investimentos em ativo imobilizado (manutenção e melhoria) devem ser suportados por financiamentos de longo prazo ou capital próprio;
- b) As Operações de Negócio devem, preferencialmente, captar financiamentos na mesma moeda em que suas receitas são geradas;
- c) As Operações de Negócio podem acessar recursos captados de forma global pela Companhia, com o objetivo de reduzir o custo de financiamentos.
- d) Em 31 de dezembro de 2015, a estrutura de capital da Companhia que servia de suporte para o financiamento das operações era de R\$ 26,0 bilhões de capital de terceiros e R\$ 32,0 bilhões de capital próprio.

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

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

	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
Dívida Líquida / EBITDA ajustado em R\$	4,2	2,4	2,5
Dívida Líquida / EBITDA ajustado em USD	3,6	2,1	2,3
EBITDA ajustado / Despesa Financeira Líquida em R\$	3,4	5,2	6,4
EBITDA ajustado / Despesa Financeira Líquida em USD	3,5	5,1	6,3

Considerando o perfil do endividamento e a posição de liquidez da Companhia, conclui-se que esta tem plena capacidade de honrar todos os compromissos financeiros assumidos para os próximos anos.

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

Para maiores detalhes sobre o perfil da dívida vide alínea (F) deste item 10.1.

D. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas:

Além do caixa gerado por suas operações e pelas operações de suas subsidiárias, a Gerdau S.A., como forma de diversificar suas fontes de captação de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes, acessa diversos mercados. As captações são realizadas por meio de contratos financeiros junto a bancos comerciais, governamentais e agências multilaterais, bem como oriundas do mercado de capitais brasileiro e externo.

Para informações mais detalhadas sobre as fontes de financiamento utilizadas pela Companhia, vide alínea (F) deste item 10.1.

E. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:

Linhas de crédito pré-aprovadas no programa FINEM junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico num valor total de R\$ 2,3 bilhões para reformas e modernizações em diversas áreas, ampliações de capacidade de produção de determinadas linhas de produtos, investimentos em logística e geração de energia, além de projetos ambientais e de sustentabilidade.

Linha de Crédito Global, uma linha de crédito revolver *multi-currency* no valor de US\$ 1,0 bilhão que objetiva prover liquidez às subsidiárias da Companhia ao redor do mundo. A linha é dividida em duas tranches, uma destinada às subsidiárias da América do Norte e a outra às subsidiárias da América Latina e Espanha, e conta com a participação de 9 bancos de relacionamento.

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

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

A dívida bruta totalizava R\$ 26,5 bilhões em 31 de dezembro de 2015, dos quais 9% eram de curto prazo e 91% de longo prazo. No quadro resumo abaixo estão os valores da dívida bruta de curto e longo prazo.

	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
Circulante	2.387	2.038	1.838
Não circulante	24.074	17.484	14.868
Dívida Bruta	26.461	19.522	16.706

O aumento da dívida bruta de 31/12/2014 para 31/12/2015 ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período.

No quadro resumo abaixo estão os percentuais das dívidas em reais, moeda estrangeira contratadas pelas empresas do Brasil e em diferentes moedas contratadas pelas empresas subsidiárias no exterior.

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

	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
em R\$	12%	18%	18%
em US\$	83%	77%	76%
em diferentes moedas	5%	5%	5%

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

I) *Net Interest Coverage Ratio* (nível de cobertura da despesa financeira) – mede a capacidade de pagamento das despesas financeiras líquidas em relação ao EBITDA (lucro líquido antes de juros, impostos, depreciação, amortização e efeito do *impairment*). O índice contratual indica que o EBITDA dos últimos 12 meses deve representar, no mínimo, 3 vezes a despesa financeira líquida do mesmo período. Em 31/12/2015 este índice era de 3,5 vezes em USD e 3,4 vezes em R\$.

II) *Net Leverage Ratio* (nível de cobertura da dívida líquida) – mede o nível de endividamento líquido em relação ao EBITDA (lucro líquido antes de juros, impostos, depreciação, amortização e efeito do *impairment*). O índice contratual indica que o nível de endividamento líquido não pode ultrapassar 4 vezes o EBITDA dos últimos 12 meses. Em 31/12/2015 este índice era de 3,6 vezes em USD e 4,2 vezes em R\$.

III) *Current Ratio* (índice de liquidez corrente) – mede a capacidade em atender as obrigações de curto prazo. O índice contratual indica que a razão entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante deve ser superior a 0,8 vezes. Em 31/12/2015 este índice era de 2,8 vezes em USD e R\$.

Empréstimos e Financiamentos:

As obrigações por empréstimos e financiamentos são representadas como segue:

Encargos anuais (*)		2015	2014	2013
Capital de giro	10,47%	3.814.454	4.062.436	2.724.052
Financiamento de imobilizado e outros	6,38%	3.996.409	2.064.487	2.724.196
<i>Ten/Thirty Years Bonds</i>	6,21%	18.403.132	13.059.526	10.844.032
Total dos financiamentos		26.213.995	19.186.449	16.292.280
Circulante		2.387.237	2.037.869	1.810.783
Não circulante		23.826.758	17.148.580	14.481.497
Valor do principal dos financiamentos		25.760.836	18.843.000	15.901.519
Valor dos juros dos financiamentos		453.159	343.449	390.761
Total dos financiamentos		26.213.995	19.186.449	16.292.280

(*) Custo médio ponderado nominal de juros no Consolidado em 31/12/2015.

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

Quadro resumo dos empréstimos e financiamentos por moeda de origem:

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

Moeda	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
Real (BRL)	3.225	3.481	3.004
Dólar Norte-Americano (USD)	21.637	14.709	12.420
Euro (EUR)	240	169	117
Peso Colombiano (COP)	259	327	378
Peso Argentino (ARS)	275	136	22
Peso Chileno (CLP)	24	-	10
Peso Mexicano (MXN)	224	198	107
Rúpias Indianas (INR)	331	166	235
Total	26.214	19.186	16.292

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

Cronograma de Pagamento			
Exercício	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
2015	-	-	959
2016	-	893	592
2017	4.637	3.152	4.058
2018	1.531	755	503
2019	969	671	432
2020	3.813	3.498	3.255
2021 em diante	12.877	8.180	4.683
Total	23.827	17.149	14.482

Debêntures:

Emissão	Assembleia	Quantidade em 31/12/2015		Vencimento	Encargos anuais	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
	Geral	Emitida	Em carteira					
3ª - A e B	27/05/1982	144.000	131.436	01/06/2021	CDI	64	82	88
7ª	14/07/1982	68.400	61.764	01/07/2022	CDI	44	52	102
8ª	11/11/1982	179.964	162.608	02/05/2023	CDI	75	107	131
9ª	10/06/1983	125.640	123.542	01/09/2024	CDI	14	14	28
11ª - A e B	29/06/1990	150.000	142.064	01/06/2020	CDI	50	56	66
14ª	26/08/2014	20.000	11.916	30/08/2024		-	24	-
Total						247	335	414
Parcela do Não-circulante						247	335	414

Os vencimentos das parcelas de longo prazo são os seguintes:

	2015 R\$ milhões	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões
2020	50	56	66
2021 em diante	197	279	348
Total	247	335	414

*i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes***ECGD - Export Credits Guarantee Department**

Ao longo de 2015, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. captou US\$ 23,5 milhões junto aos bancos Deutsche Bank AG, London Branch; HSBC Limited, Tokyo Branch; Citibank Europe plc e BNP Paribas. Esta operação tem como origem um financiamento de investimento iniciado

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

em Junho de 2011 e conta com seguro de crédito pela ECGD (Export Credits Guarantee Department), agência de incentivo à exportação do Reino Unido. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 176 milhões (R\$ 687,5 milhões em 31/12/2015).

Bonds

A Companhia, através de suas subsidiárias GTL Trade Finance Inc., Gerdau Holdings Inc. e Gerdau Trade Inc., concluiu nos anos de 2007, 2009, 2010, 2013 e 2014, emissões de bonds de 10 e 30 anos. As empresas Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A. e Gerdau Aços Especiais S.A. prestam garantia e o saldo de principal nestas operações era de R\$ 18,8 bilhões em 31/12/2015.

Tokyo Loan Agreement

Em setembro 2013 a subsidiária Gerdau Steel India concluiu operação financeira no valor de US\$ 40 milhões, denominados em INR, com o Banco de Tokyo e prazo de vencimento de cinco anos. Em 31/12/2014, o saldo devedor era de US\$ 40 milhões (R\$ 156,2 milhões em 31/12/2015) e a Companhia garante a operação.

NCE Banco do Brasil (R\$ 660 MM)

Em setembro de 2013 a subsidiária Gerdau Açominas captou um financiamento junto ao Banco do Brasil no montante de R\$ 660 milhões e prazo de vencimento de seis anos. A Gerdau S.A. é avalista desta operação. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de R\$ 610 milhões.

JPMorgan Loan Agreement

Em outubro de 2013, a subsidiária Diaco S.A. concluiu operação financeira no valor total de US\$ 40 milhões, denominados em Pesos Colombianos (COP), com o banco JPMorgan Chase Bank. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 23,8 milhões (R\$ 93,2 milhões em 31/12/2015).

HSBC Loan Agreement

Em dezembro de 2013 a subsidiária Gerdau Steel India concluiu operação financeira no valor de US\$ 25 milhões com o HSBC e prazo de vencimento em cinco anos. Em 31/12/2015, o saldo devedor era de US\$ 25 milhões (R\$ 97,6 milhões em 31/12/2015) e a Companhia garante a operação.

EXIM PSI – BNDES

Em dezembro de 2013 a Companhia captou R\$ 91,8 milhões através do Programa EXIM PSI do BNDES, com prazo de vencimento de três anos.

Em julho e agosto de 2014 a Companhia captou R\$ 100 milhões através do Programa EXIM PSI do BNDES, com prazo de vencimento de três anos.

Em dezembro de 2015 a Companhia captou R\$ 50 milhões através do Programa EXIM PSI do BNDES, com prazo de vencimento de três anos.

Sumitomo – Credit Agreement

Em março de 2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 75 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco Sumitomo, pelo prazo de cinco anos. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 57,6 milhões (R\$ 224,8 milhões em 31/12/2015) e a Companhia garante a transação.

NCE Banco do Brasil (R\$ 500 MM)

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

Em março de 2014, as subsidiárias Gerdau Açominas e Gerdau Aços Especiais emitiram uma Nota de Crédito à Exportação no valor de R\$ 500 milhões, com vencimento em 16/02/2020, com o Banco do Brasil S.A. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de R\$ 500 milhões.

Tender/Exchange Offer

Em abril e maio de 2014 a Gerdau S.A., através de sua subsidiária GTL Trade Finance Inc., concluiu a emissão de um Bond de 30 anos no montante de US\$ 500 milhões com cupom de 7,25% ao ano, sendo que US\$ 250 milhões foram utilizados para a oferta de compra à vista de parte dos Bonds com vencimento em 2017 (Tender Offer). A Companhia também efetuou uma oferta de troca (Exchange Offer) de parte dos Bonds com vencimento em 2017 e 2020 emitidos pela GTL Trade Finance Inc. e pela Gerdau Holdings Inc., respectivamente, pela nova emissão de Bonds de responsabilidade conjunta e solidária com vencimento em 2024 e cupom de 5,893% ao ano no valor de US\$ 1,2 bilhão. A Companhia designou estas emissões como Hedge de Investimento Líquido e como consequência, o efeito da variação cambial desta parcela da dívida será reconhecida no Patrimônio Líquido e na Demonstração dos Resultados Abrangentes, conforme descrito na nota 15.g. das Demonstrações Financeiras da Companhia.

Scotiabank – Credit Agreement

Em agosto de 2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 110 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco Scotiabank e prazo de vencimento de dezoito meses. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 83,1 milhões (R\$ 324,5 milhões em 31/12/2015) e a Companhia garante esta operação.

HSBC – Loan Agreement

Em setembro de 2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 100 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco HSBC e prazo de vencimento de dezoito meses. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 76,7 milhões (R\$ 299,6 milhões em 31/12/2015) e a Companhia garante a transação.

Tokyo Credit Agreement

Em março de 2015, a subsidiária Siderperú firmou a renovação de um empréstimo no valor de US\$ 100 milhões, por um prazo de três anos e garantia Gerdau S.A., com o Banco de Tokyo. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 100 milhões (R\$ 390,5 milhões em 31/12/2015).

Citi Loan Agreement

Em agosto de 2015, a subsidiária Diaco firmou um contrato de empréstimo no valor de US\$ 40 milhões com o Citibank por um prazo de 3 anos, com garantia Gerdau S.A. Em 31/12/2015, o saldo devedor desta operação era de US\$ 36,7 milhões (R\$ 143,2 milhões em 31/12/2015).

4131 Citi

Em outubro de 2015, a subsidiária Gerdau Açominas firmou operação de financiamento 4131 no valor de US\$ 170 milhões, denominados em reais, prazo de cinco anos e a Companhia garante esta operação.

BBVA — Credit Agreement

Em dezembro de 2015, a joint-venture Gerdau Corsa captou financiamento no valor de US\$ 150 milhões, denominados em pesos mexicanos, com o BBVA e prazo de vencimento em

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

cinco anos. O saldo devedor desta operação em 31/12/2015 era de US\$ 145,3 milhões (R\$ 567,3 milhões em 31/12/2015) e a Companhia garante esta operação.

NCE Compulsória

Em dezembro de 2015, a Companhia captou R\$ 50 milhões com o Santander através de uma NCE e prazo de vencimento em cinco anos.

Debêntures emitidas pela Gerdau S.A.

As debêntures são denominadas em reais, não são conversíveis em ações, com juros variáveis a um percentual da taxa CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro).

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

A Companhia possui operações com derivativos que têm por objetivo a proteção contra variações cambiais nas captações e receitas realizadas em moeda estrangeira e contra variações de taxas de juros, sem fins especulativos. Estas operações estão contabilizadas pelo seu valor de mercado, de acordo com a metodologia de contabilidade de hedge (*hedge accounting*). Para maiores informações, vide nota explicativa nº 15 letra “e” das Demonstrações Financeiras de 2015.

Além das operações acima descritas, a Companhia não possui outras relações de longo prazo relevantes com instituições financeiras.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Os financiamentos contratados pela Gerdau S.A. não são contratualmente ou legalmente subordinados. As garantias prestadas pela Companhia para determinadas obrigações financeiras de suas subsidiárias podem, em alguns casos, ser estruturalmente subordinadas às obrigações financeiras que possuem garantias reais. Este seria o caso, por exemplo, de obrigações financeiras de subsidiárias junto ao BNDES sob a modalidade de FINAME e o caso de contratos de Pré-Pagamentos de Exportação, os quais são segurados pelo fluxo de recebíveis de exportação. O detalhamento destas operações e seus respectivos volumes financeiros podem ser consultados no item 3.8 deste documento.

iv. Eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação aos limites de endividamento com o BNDES - descritos no item 10.1.F deste Formulário de Referência – e à alienação de ativos, conforme detalhamento a seguir.

A Gerdau S.A. e suas controladas possuem uma política definida para negociação de contratos de empréstimos e financiamento, na qual, cláusulas restritivas são tratadas com alta relevância.

Em grande parte dos contratos de empréstimo e financiamento da Gerdau S.A. e suas controladas, é permitida a mudança de controle do tomador, no entanto, os credores têm o direito de, se não satisfeitos com o novo controlador de acordo com as condições previstas em tais contratos, solicitar o pagamento antecipado da dívida.

A Gerdau S.A. e suas controladas podem alienar ativos em garantia em contratos de financiamento desde que respeitem alguns critérios estipulados em contrato, tais como, substituição de bem alienado por outro bem desde que não aumente o valor das dívidas com garantia real; alienação de ativo para dívida tomada especificamente para financiá-lo; alienações existentes em empresas após a compra ou fusão pela Gerdau S.A. e suas controladas; alienações impostas por lei; alienações ou depósitos em garantia relacionados a exigências trabalhistas; alienações de ativos garantindo pagamentos de impostos ou taxas governamentais que estejam em discussão; alienação de ativos em financiamentos com bancos de desenvolvimento brasileiros e/ou estrangeiros, agência governamentais, agências de crédito à

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

exportação e bancos oficiais de fomento à exportação/importação; alienação de estoques e recebíveis em estruturas de financiamentos de importação ou exportação e alienações segurando dívidas que não excedam 15% do ativo tangível líquido consolidado da Companhia.

Conforme citado no item 5.4 deste documento, em setembro de 2015, a Companhia concluiu o processo de eliminação dos *covenants* financeiros em todos os contratos da Gerdau S.A. e Metalúrgica Gerdau S.A. A partir de outubro, apenas operações com o BNDES contemplam os índices de endividamento da Companhia estabelecidos em contrato, porém com características distintas às que constavam nos contratos com bancos comerciais. Numa eventual quebra do indicador na medição anual, a Companhia entraria em um período de cura e uma posterior renegociação de garantias, portanto, não se configurando em possibilidade de evento de default.

G. Limites de utilização dos financiamentos já contratados:

Em junho de 2009, as empresas Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A., Gerdau Aços Especiais S.A. e, a então Aços Villares SA. obtiveram uma linha de crédito pré-aprovada junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social no montante total de R\$ 1,5 bilhão para reformas e modernizações em diversas áreas, ampliações de capacidade de produção de determinadas linhas de produtos, investimentos em logística e geração de energia, além de projetos ambientais e de sustentabilidade. Esses recursos são disponibilizados à medida que as controladas realizam seu plano próprio de investimentos e apresentem ao BNDES a respectiva comprovação de realização. A taxa de juros para essa linha de crédito é determinada na ocasião de cada desembolso, e é composta por indexadores atrelados à TJLP + 2,16% a.a. Com base no montante desembolsado, o percentual aproximado de utilização desta operação em 31/12/2015 era de 65% e o saldo devedor era de R\$ 881,8 milhões.

Em dezembro de 2012 a empresa Gerdau Açominas S.A. obteve uma linha de crédito pré-aprovada junto ao BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social no montante total de R\$ 776,6 milhões para o projeto de implantação de uma unidade laminação de aços planos. Esses recursos são disponibilizados à medida que a controlada realiza seu plano próprio de investimentos e apresenta ao BNDES a respectiva comprovação de realização. A taxa de juros para essa linha de crédito é determinada na ocasião de cada desembolso, e é composta por indexadores atrelados à TJLP e cesta de moedas + 2,16% a.a. Com base no montante desembolsado, o percentual aproximado de utilização desta operação em 31/12/2015 era de 50% e o saldo devedor era de R\$ 449,8 milhões.

Em setembro de 2015, a Companhia liquidou e cancelou antecipadamente a Linha de Crédito Global, iniciando também o processo de renovação da operação pelo valor de US\$ 1 bilhão e custo de Libor + 1,55% a.a. A nova linha está dividida em duas tranches, sendo US\$ 250 milhões destinados às subsidiárias da América do Norte e US\$ 750 milhões às subsidiárias da América Latina e Espanha. O montante desembolsado desta operação em 31/12/2015 era de US\$ 365 milhões (R\$ 1,4 bilhão em 31/12/2015), representando 36% de utilização.

H. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

Balanco Patrimonial - Consolidado

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

GERDAU S.A. BALANÇO PATRIMONIAL (Valores expressos em milhares de reais)								
	31/12/2015	Análise Vertical 2015	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	Análise Horizontal 2015 X 2014	Análise Horizontal 2014 X 2013
ATIVO CIRCULANTE								
Caixa e equivalentes de caixa	5.648.080	8,1%	3.049.971	4,8%	2.099.224	3,6%	85,2%	45,3%
Aplicações financeiras								
Títulos para negociação	1.270.760	1,8%	2.798.834	4,4%	2.123.168	3,6%	-54,6%	31,8%
Contas a receber de clientes	4.587.426	6,5%	4.438.676	7,0%	4.078.806	7,0%	3,4%	8,8%
Estoques	8.781.113	12,5%	8.866.888	14,1%	8.499.691	14,6%	-1,0%	4,3%
Créditos tributários	673.155	1,0%	686.958	1,1%	716.806	1,2%	-2,0%	-4,2%
Imposto de renda/contribuição social a recuperar	724.843	1,0%	468.309	0,7%	367.963	0,6%	54,8%	27,3%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	37.981	0,1%	41.751	0,1%	319	0,0%	-9,0%	12988,1%
Outros ativos circulantes	454.140	0,6%	331.352	0,5%	291.245	0,5%	37,1%	13,8%
	<u>22.177.498</u>	<u>31,6%</u>	<u>20.682.739</u>	<u>32,8%</u>	<u>18.177.222</u>	<u>31,2%</u>	<u>7,2%</u>	<u>13,8%</u>
ATIVO NÃO-CIRCULANTE								
Créditos tributários	77.990	0,1%	78.412	0,1%	103.469	0,2%	-0,5%	-24,2%
Imposto de renda/contribuição social diferidos	4.307.462	6,1%	2.567.189	4,1%	2.056.445	3,5%	67,8%	24,8%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	5.620	0,0%	-	-	-	100,0%	-	-
Partes relacionadas	54.402	0,1%	80.920	0,1%	87.159	0,1%	-32,8%	-7,2%
Depósitos judiciais	1.703.367	2,4%	1.430.865	2,3%	1.155.407	2,0%	19,0%	23,8%
Outros ativos não-circulantes	490.583	0,7%	375.732	0,6%	220.085	0,4%	30,6%	70,7%
Gastos antecipados com plano de pensão	140.388	0,2%	196.799	0,3%	555.184	1,0%	-28,7%	-64,6%
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	1.392.882	2,0%	1.394.383	2,2%	1.590.031	2,7%	-0,1%	-12,3%
Ágios	14.653.026	20,9%	12.556.404	19,9%	11.353.045	19,5%	16,7%	10,6%
Outros intangíveis	1.835.761	2,6%	1.547.098	2,5%	1.497.919	2,6%	18,7%	3,3%
Imobilizado	23.255.730	33,2%	22.131.789	35,1%	21.419.074	36,8%	5,1%	3,3%
	<u>47.917.211</u>	<u>68,4%</u>	<u>42.359.591</u>	<u>67,2%</u>	<u>40.037.818</u>	<u>68,8%</u>	<u>13,1%</u>	<u>5,8%</u>
TOTAL DO ATIVO	<u>70.094.709</u>	<u>100,0%</u>	<u>63.042.330</u>	<u>100,0%</u>	<u>58.215.040</u>	<u>100,0%</u>	<u>11,2%</u>	<u>8,3%</u>
GERDAU S.A. BALANÇO PATRIMONIAL (Valores expressos em milhares de reais)								
	31/12/2015	Análise Vertical 2015	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	Análise Horizontal 2015 X 2014	Análise Horizontal 2014 X 2013
PASSIVO CIRCULANTE								
Fornecedores	3.629.788	5,2%	3.236.356	5,1%	3.271.419	5,6%	12,2%	-1,1%
Empréstimos e financiamentos	2.387.237	3,4%	2.037.869	3,2%	1.810.783	3,1%	17,1%	12,5%
Impostos e contribuições sociais a recolher	349.674	0,5%	405.490	0,6%	473.773	0,8%	-13,8%	-14,4%
Imposto de renda/contribuição social a recolher	140.449	0,2%	388.920	0,6%	177.434	0,3%	-63,9%	119,2%
Salários a pagar	480.430	0,7%	668.699	1,1%	655.962	1,1%	-28,2%	1,9%
Dividendos a pagar	-	-	119.318	0,2%	119.455	0,2%	-100,0%	-0,1%
Benefícios a empregados	18.535	0,0%	34.218	0,1%	50.036	0,1%	-45,8%	-31,6%
Provisão para passivos ambientais	27.736	0,0%	23.025	0,0%	15.149	0,0%	20,5%	52,0%
Outros passivos circulantes	829.182	1,2%	858.901	1,4%	634.761	1,1%	-3,5%	35,3%
	<u>7.863.031</u>	<u>11,2%</u>	<u>7.772.796</u>	<u>12,3%</u>	<u>7.236.630</u>	<u>12,4%</u>	<u>1,2%</u>	<u>7,4%</u>
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	23.826.758	34,0%	17.148.580	27,2%	14.481.497	24,9%	38,9%	18,4%
Debêntures	246.862	0,4%	335.036	0,5%	386.911	0,7%	-26,3%	-13,4%
Partes relacionadas	896	0,0%	-	-	43	0,0%	100,0%	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	914.475	1,3%	944.546	1,5%	1.187.252	2,0%	-3,2%	-20,4%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	-	-	8.999	0,0%	3.009	0,0%	-100,0%	199,1%
Provisão para passivos tributários, cíveis e trabalhistas	1.904.730	2,7%	1.576.355	2,5%	1.294.598	2,2%	20,8%	21,8%
Provisão para passivos ambientais	136.070	0,2%	93.396	0,1%	90.514	0,2%	45,7%	3,2%
Benefícios a empregados	1.687.486	2,4%	1.272.631	2,0%	942.319	1,6%	32,6%	35,1%
Obrigações com FIDC	853.252	1,2%	-	-	-	100,0%	-	-
Outros passivos não-circulantes	690.766	1,0%	635.457	1,0%	571.510	1,0%	8,7%	11,2%
	<u>30.261.295</u>	<u>43,2%</u>	<u>22.015.000</u>	<u>34,9%</u>	<u>18.957.653</u>	<u>32,6%</u>	<u>37,5%</u>	<u>16,1%</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	19.249.181	27,5%	19.249.181	30,5%	19.249.181	33,1%	-	-
Ações em tesouraria	(383.363)	-0,5%	(233.142)	-0,4%	(238.971)	-0,4%	64,4%	-2,4%
Reserva de capital	11.597	0,0%	11.597	0,0%	11.597	0,0%	-	-
Reserva de lucros	6.908.059	9,9%	11.714.804	18,6%	10.738.782	18,4%	-41,0%	9,1%
Ajustes de avaliação patrimonial	5.900.327	8,4%	1.458.379	2,3%	578.490	1,0%	304,6%	152,1%
ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES	<u>31.685.801</u>	<u>45,2%</u>	<u>32.200.819</u>	<u>51,1%</u>	<u>30.339.079</u>	<u>52,1%</u>	<u>-1,6%</u>	<u>6,1%</u>
PARTICIPAÇÕES DOS ACIONISTAS NÃO-CONTROLADORES								
	<u>284.582</u>	<u>0,4%</u>	<u>1.053.715</u>	<u>1,7%</u>	<u>1.681.678</u>	<u>2,9%</u>	<u>-73,0%</u>	<u>-37,3%</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>31.970.383</u>	<u>45,6%</u>	<u>33.254.534</u>	<u>52,7%</u>	<u>32.020.757</u>	<u>55,0%</u>	<u>-3,9%</u>	<u>3,9%</u>
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>70.094.709</u>	<u>100,0%</u>	<u>63.042.330</u>	<u>100,0%</u>	<u>58.215.040</u>	<u>100,0%</u>	<u>11,2%</u>	<u>8,3%</u>

Seguem abaixo, alterações significativas nas linhas que representam mais de 10% do grupo ao qual pertencem e que tenham variado mais de 5% na comparação dos exercícios, ou que a Companhia julgue ser um ativo ou passivo relevante no contexto de seu patrimônio:

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

Análise Balanço Patrimonial - 2015 X 2014

Caixa e equivalentes de caixa

Esta conta é composta pelos recursos de caixa, saldos em conta corrente e aplicações financeiras de vencimento inferior a 90 dias. O aumento de 85,2% de 31 de dezembro de 2014 para 31 de dezembro de 2015 foi decorrente, principalmente, dos efeitos de liberação de capital de giro da Companhia, além dos efeitos de variação cambial na reconversão dos saldos das empresas controladas no exterior.

Aplicações Financeiras

Aplicações financeiras em títulos para negociação incluem Certificados de Depósitos Bancários e investimentos em títulos e valores mobiliários, os quais são registrados pelo seu valor justo. A receita gerada por estes investimentos é registrada como receita financeira. Em 31 de dezembro de 2015 a Companhia mantinha R\$ 1.271 milhões (R\$ 2.799 milhões em 31 de dezembro de 2014) em títulos para negociação. A redução no montante das aplicações financeiras de 2014 para 2015 foi reflexo, principalmente, das amortizações de linhas de capital de giro, bem como outros financiamentos de longo prazo.

Contas a Receber de Clientes

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 3,3% de 2014 para 2015, basicamente, em função da variação cambial sobre as contas a receber de clientes de controladas no exterior (47,0% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano), parcialmente compensada pelos esforços de redução de capital de giro, principalmente, nas Operações de Negócio Brasil e América do Norte.

Contas a receber de Clientes (R\$ milhões)	2015	2014
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.152	1.514
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	504	248
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	3.116	2.776
(-) Provisão para risco de crédito	(185)	(99)
Total	4.587	4.439

Estoques

Os estoques reduziram 1,0% de 2014 para 2015 em função, principalmente, dos esforços de redução de capital de giro, parcialmente compensados pela variação cambial do período sobre os estoques das subsidiárias do exterior.

Estoques (R\$ milhões)	2015	2014
Produtos prontos	4.313	4.040
Produtos em elaboração	1.777	1.799
Matérias-primas	1.866	1.873
Materiais de almoxarifado	560	657
Adiantamento a fornecedores	112	285
Importações em andamento	254	279
(-) Provisão p/ ajuste ao valor líquido realizável	(101)	(66)
Total	8.781	8.867

Imposto de Renda/Contribuição Social a recuperar

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

O montante refere-se a retenções na fonte de imposto de renda de aplicações financeiras e juros sobre o capital próprio, bem como de antecipações de IRPJ/CSLL com base nos balanços de redução ao longo do ano de 2015, que serão compensados em períodos subsequentes.

Outros ativos circulantes

Referem-se à diversos valores a receber com liquidação/utilização em até 12 meses. O aumento se deu, principalmente, em prêmios de seguros a apropriar, adiantamento a empregados e outras contas a receber não relacionadas à venda de produtos.

Imposto de Renda/Contribuição Social diferidos

O Ativo Fiscal Diferido (IRPJ e CSLL) refere-se a créditos tributários decorrentes de prejuízos fiscais, base negativa de contribuição social sobre o lucro e de diferenças temporárias, representado substancialmente pela variação cambial diferida sobre financiamentos vinculados as exportações, que estão sendo realizados quando da liquidação de ditos financiamentos.

O aumento de 67,8% no saldo de imposto de renda/contribuição social diferido do exercício de 2014 para 2015 ocorreu, substancialmente, devido ao efeito tributário sobre a forte variação cambial no exercício de 2015 (depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 47%).

Ágios

Comparando os exercícios de 2014 e 2015, verificou-se um aumento de 16,7% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período em decorrência da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano, parcialmente compensado pelas perdas pela não recuperabilidade de ativos registradas nas Operações de Negócio América do Norte, América do Sul e Aços especiais.

Ágios (R\$ milhões)	2015	2014
Saldo inicial	12.556	11.353
(+) Variação Cambial	5.097	1.203
(-) Perdas pela não recuperabilidade de ativos	-3.000	-
Saldo final	14.653	12.556

Outros intangíveis

O saldo de “outros intangíveis” do exercício de 2015 em relação ao de 2014 apresentou aumento de 18,7%, em função, principalmente, do efeito cambial sobre ativos intangíveis no exterior, basicamente de relacionamento com clientes.

Imobilizado

Comparando os exercícios de 2014 e 2015, verificou-se um aumento de 5,1% na linha de imobilizado, basicamente, em virtude do efeito da variação cambial sobre os ativos imobilizados nas subsidiárias no exterior, parcialmente compensado por baixas de ativos na Operação de Negócio Brasil, e Aços Especiais, registradas nas linhas: “terrenos, prédios e construções”, “máquinas, equipamentos e instalações” e “imobilizações em andamento”.

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

Imobilizado (R\$ milhões)	2015	2014
Terrenos, prédios e construções	6.455	5.465
Máquinas, equipamentos e instalações	11.673	11.609
Equipamentos eletrônicos de dados	112	91
Imobilizações em andamento	4.069	4.066
Outros	947	901
Total	23.256	22.132

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

Empréstimos e Financiamentos e Debêntures

A dívida bruta totalizava R\$ 26.461 milhões em 31 de dezembro de 2015, dos quais 9,0% da dívida bruta era de curto prazo e 91,0% de longo prazo. No final do ano de 2015, a dívida bruta era composta por 13,1% em reais, 81,8% em dólar norte-americano e 5,1% em outras moedas. O aumento da dívida bruta em R\$ 6,9 bilhões de dezembro de 2014 para dezembro de 2015 ocorreu, principalmente, devido ao efeito da variação cambial nos períodos comparados (depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 47,0% em 2015), parcialmente compensado por amortizações de linhas de capital de giro, bem como outros financiamentos de longo prazo. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida bruta está disponível nos itens 10.1 letra f.

Composição da dívida (R\$ milhões)	2015	2014
Circulante	2.387	2.038
Não circulante	24.074	17.484
Dívida Bruta	26.461	19.522
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	6.919	5.849
Dívida Líquida	19.542	13.673

Obrigações com FIDC

Como parte do pagamento da aquisição de participações minoritárias em empresas operativas, ocorrida em julho de 2015, no valor total de R\$ 1.986 milhões (conforme descrito no item 10.3 letra b), a Gerdau S.A. alienou permuta de cota de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, constituído e devidamente autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários para funcionamento ("FIDC NP Barzel"), cuja carteira detém apenas um único tipo de direito creditório de titularidade da controlada decorrentes de ações judiciais que tenham por objeto a cobrança das diferenças de correção monetária de principal, juros remuneratórios, moratórios e demais verbas acessórias devidas pela Eletrobrás, pelo valor de R\$ 802 milhões. Como as ações judiciais terão julgamento futuro, a Gerdau S.A. constituiu R\$ 853.252 em "Outros Passivos não circulantes".

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 31.970 milhões em dezembro de 2015, comparado com R\$ 33.255 milhões no final de 2014, o que representa uma redução de 3,9%. Esta queda refere-se, principalmente, ao prejuízo líquido do exercício de 2015, parcialmente compensado pelo efeito da variação cambial sobre investimentos no exterior.

Reservas de lucros

A redução dessas reservas ocorreu devido à absorção do prejuízo do ano de 2015 por parte das reservas de lucros. Esse prejuízo ocorreu, principalmente, por perdas pela não recuperabilidade de ativos registrada em 2015.

Ajustes de avaliação patrimonial

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

O aumento ocorreu devido ao efeito de câmbio na reconversão dos investimentos em empresas no exterior da moeda local (principalmente dólar norte americano) para Reais (taxa de 2,6562 em 31.12.2014 e de 3,9048 em 31.12.2015), deduzido da variação do hedge de investimento líquido referente a variação cambial sobre dívidas tomadas em US\$ pela aquisição de investimentos no exterior e efeitos de alterações de participação em controladas.

Análise Balanço Patrimonial - 2014 X 2013

Caixa e equivalentes de caixa

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

Aplicações Financeiras

Aplicações financeiras em títulos para negociação incluem Certificados de Depósitos Bancários e investimentos em títulos e valores mobiliários, os quais são registrados pelo seu valor justo. A receita gerada por estes investimentos é registrada como receita financeira. Em 31/12/2014 a Companhia mantinha R\$ 2.799 milhões (R\$ 2.123 milhões em 31/12/2013) em títulos para negociação. O aumento no montante das aplicações financeiras de 2013 para 2014 foi reflexo, principalmente, do recebimento dos recursos oriundos da venda da Gallatin Steel Company que ocorreu em outubro de 2014 e da emissão de Bonds em abril de 2014.

Contas a Receber de Clientes

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 8,8% de 2013 para 2014, principalmente, em função da variação cambial sobre as contas a receber de clientes de controladas no exterior (13,4% de depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano).

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

Estoques

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

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

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

Ágios

Comparando os exercícios de 2013 e 2014, verificou-se um aumento de 10,6% na linha de ágios, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período em decorrência da desvalorização do real frente ao dólar norte-americano.

Ágios (R\$ milhões)	2014	2013
Saldo inicial	11.353	10.033
(+) Variação Cambial	1.203	1.293
(+) Adições	-	27
Saldo final	12.556	11.353

Imobilizado

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

Imobilizado (R\$ milhões)	2014	2013
Terrenos, prédios e construções	5.465	5.213
Máquinas, equipamentos e instalações	11.609	11.535
Equipamentos eletrônicos de dados	91	86
Imobilizações em andamento	4.066	3.737
Outros	901	848
Total	22.132	21.419

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

Empréstimos e Financiamentos e Debêntures

A dívida bruta totalizava R\$ 19.522 milhões em 31 de dezembro de 2014, dos quais 10,4% eram de curto prazo e 89,6% de longo prazo. No final do ano de 2014, a dívida bruta era composta por 19,6% em reais, 75,3% em dólar norte-americano e 5,1% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta, se comparada a 31 de dezembro de 2013, apresentou aumento de 16,4%, principalmente pelo efeito da variação cambial do período (R\$ 2,3 bilhões), além da assunção de novas dívidas em reais. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida bruta está disponível nos itens 10.1 letra f.

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

Composição da dívida (R\$ milhões)	2014	2013
Circulante	2.038	1.838
Não circulante	17.484	14.869
Dívida Bruta	19.522	16.707
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	5.849	4.222
Dívida líquida	13.673	12.485

Outros passivos circulantes

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

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 33.255 milhões em dezembro de 2014, comparado com R\$ 32.021 milhões no final de 2013, o que representa um aumento de 3,9%. Este crescimento refere-se, principalmente, ao resultado do ano de 2014 e ao efeito da variação cambial sobre investimentos no exterior.

Demonstração dos Resultados - Consolidado

GERDAU S.A. DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO (Valores expressos em milhares de reais)	31/12/2015	Análise Vertical 2015	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	Análise Horizontal 2015 X 2014	Análise Horizontal 2014 X 2013
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	43.581.241	100,0%	42.546.339	100,0%	39.863.037	100,0%	2,4%	6,7%
Custo das vendas	(39.290.526)	-90,2%	(37.406.328)	-87,9%	(34.728.460)	-87,1%	5,0%	7,7%
LUCRO BRUTO	4.290.715	9,8%	5.140.011	12,1%	5.134.577	12,9%	-16,5%	0,1%
Despesas com vendas	(785.002)	-1,8%	(691.021)	-1,6%	(658.862)	-1,7%	13,6%	4,9%
Despesas gerais e administrativas	(1.797.483)	-4,1%	(2.036.926)	-4,8%	(1.953.014)	-4,9%	-11,8%	4,3%
Outras receitas operacionais	213.431	0,5%	238.435	0,6%	318.256	0,8%	-10,5%	-25,1%
Outras despesas operacionais	(116.431)	-0,3%	(150.542)	-0,4%	(140.535)	-0,4%	-22,7%	7,1%
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	(4.996.240)	-11,5%	(339.374)	-0,8%	-	0,0%	1372,2%	100,0%
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	0,0%	636.528	1,5%	-	0,0%	-100,0%	100,0%
Resultado da equivalência patrimonial	(24.502)	-0,1%	101.875	0,2%	54.001	0,1%	-124,1%	88,7%
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS	(3.215.512)	-7,4%	2.898.986	6,8%	2.754.423	6,9%	-210,9%	5,2%
Receitas financeiras	378.402	0,9%	276.249	0,6%	292.910	0,7%	37,0%	-5,7%
Despesas financeiras	(1.780.366)	-4,1%	(1.397.375)	-3,3%	(1.053.385)	-2,6%	27,4%	32,7%
Variação cambial, líquida	(1.564.017)	-3,6%	(476.367)	-1,1%	(544.156)	-1,4%	228,3%	-12,5%
(Perdas) Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	87.085	0,2%	36.491	0,1%	2.854	0,0%	138,6%	1178,6%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DOS IMPOSTOS	(6.094.408)	-14,0%	1.337.984	3,1%	1.452.646	3,6%	-555,5%	-7,9%
Imposto de renda e contribuição social								
Corrente	(158.450)	-0,4%	(571.926)	-1,3%	(318.422)	-0,8%	-72,3%	79,6%
Diferido	1.656.872	3,8%	722.315	1,7%	559.478	1,4%	129,4%	29,1%
LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(4.595.986)	-10,5%	1.488.373	3,5%	1.693.702	4,2%	-408,8%	-12,1%
(+) Reversão das Perdas pela não recuperabilidade de ativos	4.996.240	11,5%	339.374	0,8%	-	0,0%	1372,2%	100,0%
(-) Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	0,0%	(636.528)	-1,5%	-	0,0%	-100,0%	100,0%
(+) Reversão de baixas de ativos fiscais diferidos	284.014	0,7%	-	0,0%	-	0,0%	100,0%	-
LUCRO LÍQUIDO AJUSTADO *	684.268	1,6%	1.191.219	2,8%	1.693.702	4,2%	-42,6%	-29,7%

* O Lucro líquido ajustado é uma medida não contábil elaborada pela Companhia, conciliada com suas demonstrações financeiras e consiste no lucro (prejuízo) líquido ajustado pelos eventos extraordinários que impactaram o resultado, porém sem produzir efeito caixa.

Análise Demonstração dos Resultados – 2015 X 2014

Receita Líquida de Vendas

Em 2015, a receita líquida consolidada apresentou um aumento de 2,4% em relação a 2014, em função, basicamente, do efeito da variação cambial na tradução da receita líquida das empresas do exterior para o real, principalmente em relação ao dólar norte-americano (41,8%

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

de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida teria apresentado redução devido, principalmente, à queda de volumes de vendas (-5,0%).

Custo das Vendas e Lucro Bruto

No exercício de 2015, o custo das vendas apresentou um aumento de 5,0% em relação a 2014, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução do custo das vendas das empresas do exterior para o real. Excluindo o efeito cambial, o custo das vendas teria apresentado redução. A margem bruta apresentou redução de 12,1% em 2014 para 9,8% em 2015 devido aos menores volumes de vendas no mercado doméstico brasileiro que historicamente possuem maiores margens, tanto na Operação de Negócio Brasil quanto na Operação de Negócio Aços Especiais, ainda que a Operação de Negócio América do Norte tenha apresentado evolução no lucro bruto e na margem bruta.

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

O aumento de 13,6% nas despesas com vendas consolidadas foi decorrente da maior provisão para créditos de liquidação duvidosa no ano de 2015 em função da elevação dos níveis de inadimplência no Brasil, além do efeito da variação cambial sobre as operações da Companhia no exterior, parcialmente compensados pelos esforços de redução nessas despesas. As despesas gerais e administrativas consolidadas apresentaram redução de 11,8% de 2014 para 2015, apesar do efeito da variação cambial sobre as operações de negócio no exterior, o que demonstra os esforços da Companhia na racionalização dessas despesas. Como resultado, a participação das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação à receita líquida de vendas passou de 6,4% em 2014 para 5,9% em 2015.

Perda na recuperabilidade de ativos e Ganho em operações com entidades de controle compartilhado

Na linha “perdas pela não recuperabilidade de ativos” foi registrado no exercício de 2015 um total de R\$ 4.996,2 milhões, referente à falta de expectativa de utilização de certos ativos da Companhia, identificada por meio de testes de recuperabilidade. No terceiro trimestre de 2015, a Companhia concluiu pela antecipação do teste de recuperabilidade de ágio e outros ativos de vida longa, no qual foram identificadas perdas pela não recuperabilidade de ativos no montante de R\$ 1.867,6 milhões, sendo R\$ 1.161,7 milhões como resultado do teste de recuperabilidade de outros ativos de vida longa nas Operações de Negócio América do Norte e Aços Especiais, e R\$ 705,9 milhões como resultado do teste de recuperabilidade do ágio nas Operações de Negócio América do Norte e América do Sul. Durante o quarto trimestre de 2015, em virtude da falta de expectativa de utilização futura de ativos na Operação de Negócio Brasil, a Companhia identificou perdas pela não recuperabilidade de outros ativos de vida longa no montante de R\$ 834,7 milhões. Também no quarto trimestre de 2015, devido ao agravamento das condições econômicas de mercado, a Companhia efetuou novamente o teste de recuperabilidade de ágio, no qual foi identificado perda pela não recuperabilidade de ágio no segmento de Aços Especiais no montante de R\$ 1.125,0 e no segmento América do Norte no montante de R\$ 1.169,0. Mais detalhes podem ser verificados no item 10.9.

O “ganho em operações com entidades de controle compartilhado” verificado no exercício de 2014 ocorreu em função da venda da participação de 50% detida na Gallatin Steel Company, em 08 de outubro de 2014. Com esta venda, a Companhia deixou de reconhecer o “Resultado de equivalência patrimonial” sobre a Gallatin Steel Company a partir do 4T14.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos

O Lucro (prejuízo) Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos reduziu de R\$ 2.899 milhões positivos no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 3.216 milhões negativos em 2015. Essa queda ocorreu, principalmente, pela perda na não

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

recuperabilidade de ativos ocorrida em 2015, além do menor lucro bruto nos períodos comparativos.

Resultado Financeiro

No ano de 2015 quando comparado com o ano de 2014, o maior resultado financeiro negativo foi consequência, principalmente, da maior variação cambial líquida negativa sobre os passivos contratados em dólar norte-americano (depreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 47,0% em 2015 contra uma depreciação de 13,4% em 2014), além das maiores despesas financeiras, também impactadas pelo efeito cambial, uma vez que 78,3% da dívida bruta da Companhia está atrelado ao dólar norte-americano.

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o imposto de renda ficou positiva em R\$ 1.498 milhões em 2015 comparada a R\$ 150 milhões também positivo em 2014. Essa variação foi decorrente do maior imposto de renda e contribuição social diferidos sobre o *hedge* de investimento líquido.

Lucro Líquido

O lucro (prejuízo) líquido consolidado passou de R\$ 1.488 milhões positivo em 2014 para R\$ 4.596 negativo em 2015. Essa redução ocorreu, principalmente, em função da perda pela não recuperabilidade de ativos, do menor resultado operacional e das maiores despesas financeiras, impactadas pelo efeito cambial.

Análise Demonstração dos Resultados – 2014 X 2013

Receita Líquida de Vendas

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

Custo das Vendas e Lucro Bruto

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

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

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

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

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

A redução verificada na linha de “outras receitas (despesas) operacionais” em 2014 quando comparada com 2013, deveu-se ao resultado da venda de imóveis comerciais no Brasil no valor de R\$ 98,6 milhões, registrado no quarto trimestre de 2013.

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

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

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

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos

O Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos passou de R\$ 2.754 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 2.931 milhões em 2014, apesar da estabilidade do lucro bruto. Essa variação ocorreu principalmente, em função do ganho com a venda da Gallatin Steel Company, parcialmente impactada pela perda na não recuperabilidade de ativos.

Resultado Financeiro

No ano de 2014 quando comparado com o ano de 2013, o maior resultado financeiro negativo, que foi de R\$ 1,3 bilhão em 2013 para R\$ 1,6 bilhão em 2014, foi consequência, principalmente, das maiores despesas financeiras decorrentes do aumento da dívida bruta que passou de R\$ 16,7 bilhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 19,5 bilhões em 31 de dezembro de 2014.

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

Imposto de Renda e Contribuição Social

A provisão para o imposto de renda e contribuição social (líquido entre corrente e diferido) ficou positiva em R\$ 130 milhões em 2014, comparada a R\$ 241 milhões em 2013. Esta

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

variação deveu-se, principalmente, ao reconhecimento dos efeitos da adesão ao Refis sobre lucros gerados no exterior no valor líquido de R\$ 87,8 milhões no ano de 2014, além da redução do benefício fiscal decorrente dos menores valores pagos a título de juros sobre capital próprio (R\$ 119,8 milhões em 2013 e R\$ 76,9 milhões em 2014).

Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado apresentou um aumento de 12,1% em 2014 em relação a 2013, principalmente, em função das maiores despesas financeiras, apesar do melhor lucro operacional que contempla os eventos não recorrentes descritos em “Outras receitas (despesas) operacionais, Perda na recuperabilidade de ativos, Ganho em operações com entidades de controle compartilhado e Resultado da Equivalência Patrimonial”.

Fluxo de Caixa - Consolidado

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

	2015	2014	2013	Análise Horizontal 2015 X 2014	Análise Horizontal 2014 X 2013
Fluxo de caixa da atividade operacional					
Lucro (Prejuízo) líquido do exercício	(4.595.986)	1.488.373	1.693.702	-408,8%	-12,1%
Ajustes para reconciliar o lucro/prejuízo líquido ao fluxo de caixa das atividades operacionais:					
Depreciação e amortização	2.607.909	2.227.396	2.029.507	17,1%	9,8%
Perda pela não recuperabilidade de ativos	4.996.240	339.374	-	1372,2%	100,0%
Equivalência patrimonial	24.502	(101.875)	(54.001)	-124,1%	88,7%
Variação cambial, líquida	1.564.017	476.367	544.156	228,3%	-12,5%
Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	(87.085)	(36.491)	(2.854)	138,6%	1178,6%
Benefícios pós-emprego	233.287	200.699	95.514	16,2%	110,1%
Remuneração baseada em ações	48.589	39.614	38.223	22,7%	3,6%
Imposto de renda e contribuição social	(1.498.422)	(150.389)	(241.056)	896,4%	-37,6%
Ganho na alienação de imobilizado e investimento	(3.971)	(48.639)	(133.593)	-91,8%	-63,6%
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	(636.528)	-	-100,0%	100,0%
Provisão para risco de crédito	127.701	49.890	47.345	156,0%	5,4%
Provisão de passivos tributários, cíveis e trabalhistas	323.314	281.876	205.167	14,7%	37,4%
Receita de juros de aplicações financeiras	(153.631)	(144.723)	(135.040)	6,2%	7,2%
Despesa de juros sobre dívidas financeiras	1.471.526	1.178.034	901.273	24,9%	30,7%
Juros sobre mútuos com empresas ligadas	(2.712)	(2.743)	(1.573)	-1,1%	74,4%
(Reversão) Provisão de ajuste ao valor líquido realizável de estoque	17.536	(6.062)	(4.701)	-389,3%	29,0%
	5.072.814	5.154.173	4.982.069	-1,6%	3,5%
Variação de ativos e passivos:					
Redução (Aumento) de contas a receber	1.219.605	(36.468)	(23.790)	-3444,3%	53,3%
Redução (Aumento) de estoques	1.977.361	(173.191)	1.018.398	-1241,7%	-117,0%
Redução de contas a pagar	(768.627)	(251.911)	(128.942)	205,1%	95,4%
Aumento de outros ativos	(270.391)	(701.550)	120.645	-61,5%	-681,5%
(Redução) Aumento de outros passivos	(509.227)	280.187	162.863	-281,7%	72,0%
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	52.769	95.600	63.073	-44,8%	51,6%
Aplicações financeiras de títulos para negociação	(1.958.522)	(3.028.974)	(3.360.144)	-35,3%	-9,9%
Resgate de aplicações financeiras de títulos para negociação	3.929.971	2.544.895	2.481.935	54,4%	2,5%
Caixa gerado pelas atividades operacionais	8.745.753	3.882.761	5.316.107	125,2%	-27,0%
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(946.041)	(859.821)	(810.362)	10,0%	6,1%
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(637.394)	(452.079)	(407.333)	41,0%	11,0%
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	7.162.318	2.570.861	4.098.412	178,6%	-37,3%
Fluxo de caixa das atividades de investimento					
Adições de imobilizado	(2.324.718)	(2.266.702)	(2.598.265)	2,6%	-12,8%
Recebimento pela venda de imobilizado, investimento e intangíveis	90.942	1.067.938	237.203	-91,5%	350,2%
Adições de outros ativos intangíveis	(126.428)	(141.956)	(158.395)	-10,9%	-10,4%
em entidade contabilizada pelo método de equivalência patrimonial	-	-	(77.103)	-	-100,0%
Pagamento na aquisição de controle de empresa	(20.929)	-	(55.622)	100,0%	-100,0%
Aquisição de participação adicional em empresa associada	-	-	(51.383)	-	-100,0%
Aumento de capital em empresa com controle compartilhado	(40.524)	-	-	100,0%	-
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(2.421.657)	(1.340.720)	(2.703.565)	80,6%	-50,4%
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos					
Redução de capital de não controladores em controlada	-	(550.000)	383.788	-100,0%	-243,3%
Compras de ações em tesouraria	(189.071)	-	-	100,0%	-
Caixa recebido no período de opções de ações	-	5.483	35.465	-100,0%	-84,5%
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(358.226)	(455.139)	(426.988)	-21,3%	6,6%
Empréstimos e financiamentos obtidos	3.042.783	2.771.048	5.011.654	9,8%	-44,7%
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(5.028.386)	(2.173.555)	(5.223.100)	131,3%	-58,4%
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	30.126	8.939	46.933	237,0%	-81,0%
Pagamentos na aquisição de participação adicional em controladas	(339.068)	(130.199)	(33.090)	160,4%	293,5%
Pagamento de opção de ações	-	-	(599.195)	-	-100,0%
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos	(2.841.842)	(523.423)	(804.533)	442,9%	-34,9%
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	699.290	244.029	71.675	186,6%	240,5%
Aumento do caixa e equivalentes de caixa	2.598.109	950.747	661.989	173,3%	43,6%
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	3.049.971	2.099.224	1.437.235	45,3%	46,1%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	5.648.080	3.049.971	2.099.224	85,2%	45,3%

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

Análise Fluxo de Caixa – 2015 X 2014 X 2013

Caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 5.648 milhões, R\$ 3.050 milhões e R\$ 2.099 milhões em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 respectivamente, conforme análise a seguir:

Caixa líquido das atividades operacionais

O caixa líquido das atividades operacionais totalizou R\$ 7.162 milhões, R\$ 2.571 milhões e R\$ 4.098 milhões nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013 respectivamente.

Em 2015, o caixa líquido proveniente das atividades operacionais aumentou 178,6% em comparação a 2014, substancialmente pela redução do capital de giro e pelo aumento no resgate de aplicações financeiras. No capital giro, o líquido entre a redução de R\$ 1.220 milhões em clientes, a redução de R\$ 1.977 milhões em estoques e a redução de R\$ 729 milhões em contas a pagar, impactou positivamente o caixa das atividades operacionais da Companhia em R\$ 2.428 milhões em 2015. Em 2014, esse impacto foi negativo no caixa em R\$ 461 milhões, resultado do aumento de R\$ 36 milhões em clientes, do aumento de R\$ 173 milhões em estoques e da redução de R\$ 252 milhões em contas a pagar. O principal fator para o impacto positivo de R\$ 2.428 milhões no caixa operacional da Companhia em 2015 foi a redução de estoques, especialmente na Operação de Negócio América do Norte, resultado da readequação dos níveis de estoques aos menores volumes de vendas que foram impactados pela continuada pressão de produtos importados na região, mesmo com a manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial. O caixa gerado a partir do maior resgate de aplicações financeiras foi utilizado para amortizações de dívidas de curto e longo prazo da Companhia.

Em 2014, o caixa líquido proveniente das atividades operacionais diminuiu 37,3% em comparação a 2013, substancialmente pelo aumento do capital de giro e pelo “Aumento de outros ativos”. No capital giro, o aumento de R\$ 36 milhões em clientes, o aumento de R\$ 173 milhões em estoques e a redução de R\$ 252 milhões em contas a pagar, impactaram negativamente o caixa das atividades operacionais da Companhia em R\$ 461 milhões em 2014. Em 2013, esse impacto foi positivo em R\$ 865 milhões, resultado do aumento de R\$ 24 milhões em clientes, da redução de R\$ 1.018 milhões em estoques e da redução de R\$ 129 milhões em contas a pagar. O principal fator para o impacto negativo de R\$ 461 milhões no caixa operacional da Companhia em 2014 foi o aumento de estoques, especialmente na Operação de Negócio América do Norte, resultado da readequação dos níveis de estoques para melhor atendimento dos clientes, em função da manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial e da indústria. Com relação ao “Aumento de outros ativos”, referem-se, substancialmente, a maiores depósitos judiciais e adiantamento a fornecedores em 2014.

Ciclo Financeiro

Em 2015, como resultado da redução do capital de giro¹ (-3,3%), comparado com a queda da receita líquida (-3,6%) nos últimos três meses de 2015 em relação aos últimos três meses de 2014, o ciclo financeiro² ficou estável em 84 dias (de 37 dias de contas a receber de clientes em 2014 para 40 dias em 2015, 74 dias de estoques em 2014 para 76 em 2015 e de 27 dias de fornecedores em 2014 para 32 dias em 2015), apresentando compensações entre as movimentações dos prazos de realização/exigibilidade do capital de giro.

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

¹ *Capital de giro*: contas a receber de clientes, mais estoques, menos fornecedores (considerando todas as contas ao final do período).

² *Ciclo financeiro*: capital de giro, dividido pela receita líquida (nos últimos três meses), multiplicado por 90.

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

para 84 dias em 31 de dezembro de 2014 (37 dias de contas a receber de clientes, 74 dias de estoques e 27 dias de fornecedores).

Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento aumentou em 80,6%, de R\$ 1.341 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2014 para R\$ 2.422 milhões em 2015, substancialmente, pelo fato de que, no exercício de 2014, ocorreu o recebimento de caixa pela alienação de investimentos, principalmente pela venda da participação de 50% da Gallatin Steel Company.

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento reduziu em 50,4%, de R\$ 2.704 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 1.341 milhões em 2014, substancialmente, pelo recebimento de caixa na alienação de investimentos (principalmente a venda da participação de 50% da Gallatin Steel Company), além da redução de investimentos em imobilizado no ano de 2014.

Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma aplicação de R\$ 523 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2014 para uma aplicação de R\$ 2.842 milhões em 2015. Esta variação ocorreu, basicamente pelo líquido entre aportes e amortizações de empréstimos e financiamentos, que em 2014 apresentou o valor de R\$ 597 milhões de aportes e em 2015 um total de R\$ 1.986 milhões de amortizações. As amortizações ocorridas no ano de 2015 foram basicamente, liquidações de linhas de capital de giro, bem como outros financiamentos de curto e longo prazo.

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma aplicação de R\$ 805 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2013 para uma aplicação de R\$ 523 milhões em 2014. Esta variação ocorreu em função dos seguintes fatores: em 2014, a Companhia efetuou uma redução de capital de não controladores aplicado em fundo de investimento de renda fixa no valor de R\$ 550 milhões; em 2014, ocorreu uma captação líquida de empréstimos e financiamentos de R\$ 597 milhões contra um pagamento líquido de R\$ 211 milhões em 2013; e em 2013, a Companhia liquidou uma obrigação por compra de ações de R\$ 599 milhões, referente à aquisição de 40% de participação na Sidenor detida pelo Grupo Santander.

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

A. Resultados das operações do emissor:

A partir do 3º trimestre de 2015, a Companhia estabeleceu uma nova segmentação de negócios, contemplando ON Brasil, ON América do Norte, ON América do Sul e ON Aços Especiais, com a operação de minério de ferro passando a ser reportada junto à operação de negócio Brasil e as operações no México integrando a operação de Negócio América do Norte. Essa alteração visou a obtenção de maiores sinergias estratégicas e operacionais no atendimento aos mercados da América do Sul, da América do Norte e do Brasil, conforme segue:

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

Para efeito de análise comparativa os anos de 2014 e 2013 foram reclassificados de acordo com esta nova segmentação de negócio.

i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Vendas

O volume consolidado de vendas no ano de 2015 em relação ao ano de 2014 apresentou redução, em função dos menores volumes vendidos em todas as operações de negócio, principalmente no mercado doméstico da ON Brasil.

Na Operação de Negócio Brasil, as vendas de aço no ano de 2015 apresentaram leve redução em relação ao ano de 2014, devido, principalmente, à queda de demanda no mercado interno em função do menor nível de atividade da construção e da indústria, ocasionado pelas incertezas econômicas no Brasil. Por outro lado, os volumes exportados mais que duplicaram em relação à 2014, devido às oportunidades no mercado internacional, aliadas a um câmbio favorável ao longo de 2015.

Na Operação de Negócio América do Norte, as vendas de 2015 em relação a 2014 apresentaram redução em função da continuada pressão de produtos importados na região, mesmo com manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial.

Na Operação de Negócio América do Sul, as vendas em 2015 apresentaram relativa estabilidade em relação a 2014, mesmo com os elevados níveis de importações na região.

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

As vendas das unidades da Operação de Negócio Aços Especiais apresentaram redução no ano de 2015 se comparadas com o ano de 2014, devido à forte queda da demanda do setor automotivo no Brasil e, em menor grau, do setor de óleo e gás nos Estados Unidos.

Vendas consolidadas¹ (1.000 toneladas)	Exercício de 2015	Exercício de 2014	Variação 2015/2014
Brasil	6.457	6.583	-1,9%
Mercado Interno	4.284	5.540	-22,7%
Exportações ²	2.173	1.043	108,3%
América do Norte	6.232	6.500	-4,1%
América do Sul	2.222	2.278	-2,5%
Aços Especiais	2.621	2.894	-9,4%
Eliminações e ajustes	(562)	(386)	45,6%
Total	16.970	17.869	-5,0%

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

² Não considera vendas de carvão e coque.

Receita Líquida

Em 2015, a receita líquida consolidada apresentou um aumento de 2,4% em relação a 2014, em função, basicamente, do efeito da variação cambial na tradução da receita líquida das empresas do exterior para o real, principalmente em relação ao dólar norte-americano (41,8% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano em 2015). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida teria apresentado redução devido, principalmente, à queda de volumes de vendas (-5,0%).

Na Operação de Negócio Brasil, a queda da receita líquida em 12,4% em 2015 se comparada com 2014 foi resultante, principalmente, do pior mix de mercados, com redução das vendas no mercado interno (passando de 5.540 mil toneladas em 2014 para 4.284 mil toneladas em 2015), parcialmente compensada pelos maiores volumes vendidos nas exportações (passando de 1.043 mil toneladas em 2014 para 2.173 mil toneladas em 2015). Além disso, a queda dos preços internacionais (-38,2% conforme Metal Bulletin e Steel Business Briefing) ocasionou uma menor receita líquida por tonelada vendida nas exportações (-22,9%), ainda que tenham sido beneficiadas pelo câmbio. No mercado interno, a redução dos volumes vendidos ocorreu pelo menor nível de atividade da construção e da indústria, refletindo a queda do PIB brasileiro de 3,8% em 2015.

Na Operação de Negócio América do Norte, a receita líquida de 2015 foi 18,3% superior à de 2014 em função do efeito da variação cambial (41,8% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano em 2015), compensando a menor receita líquida por tonelada vendida em dólar (-11,3%) e os menores volumes vendidos (-4,1%), ocasionados pela continuada pressão de produtos importados na região, mesmo com manutenção da boa demanda para o setor de construção não residencial.

Na Operação de Negócio América do Sul Latina, a receita líquida no ano de 2015 apresentou aumento de 7,9% em relação ao ano de 2014, em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução de 2,4% do volume vendido, que era de 2.277 mil toneladas em 2014 para 2.222 mil toneladas em 2015.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento da receita líquida de 2,8% em 2015 em relação a 2014 ocorreu, principalmente, pela variação cambial (41,8% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano em 2015) sobre as vendas nas unidades do exterior. Desconsiderando este efeito, a receita líquida teria apresentado uma redução de 14,0%, principalmente, pela redução de 9,4% nos volumes vendidos (2.894 mil toneladas em 2014 para 2.621 mil toneladas em 2015), devido à forte queda da demanda do setor automotivo no Brasil e, em menor grau, do setor de óleo e gás nos Estados Unidos.

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

Receita líquida¹ (R\$ milhões)	Exercício de 2015	Exercício de 2014	Variação 2015/2014
Brasil ²	12.977	14.813	-12,4%
Mercado Interno	9.802	12.837	-23,6%
Exportações	3.175	1.976	60,7%
América do Norte	17.312	14.640	18,3%
América do Sul	5.477	5.078	7,9%
Aços Especiais	8.882	8.644	2,8%
Eliminações e ajustes	(1.067)	(629)	-
Total	43.581	42.546	2,4%

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

² Inclui receita líquida de carvão, coque e minério de ferro.

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

Vendas

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

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

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

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

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

Vendas consolidadas¹ (1.000 toneladas)	Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	6.583	7.281	-9,6%
Mercado Interno	5.540	5.883	-5,8%
Exportações ²	1.043	1.398	-25,4%
América do Norte	6.500	6.547	-0,7%
América do Sul	2.278	2.405	-5,3%
Aços Especiais	2.894	2.857	1,3%
Eliminações e ajustes	(386)	(571)	-32,4%
Total	17.869	18.519	-3,5%

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

² Não considera vendas de carvão e coque.

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

Receita Líquida

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

Na Operação de Negócio Brasil, a queda da receita líquida em 2,0% em 2014 se comparada com 2013 foi resultante, principalmente, da redução de 5,8% dos volumes vendidos no mercado interno, passando de 5.883 mil toneladas em 2013 para 5.540 mil toneladas em 2014, e da redução de 25,4% nas exportações, passando de 1.398 mil toneladas em 2013 para 1.043 mil toneladas em 2014. Esses menores volumes vendidos foram parcialmente compensados pela maior receita líquida por tonelada vendida no mercado interno (+5,5%). No mercado interno, a redução dos volumes vendidos ocorreu pelo menor nível de atividade da construção e da indústria, refletindo o baixo desempenho do PIB brasileiro de 2014. As menores exportações no período ocorreram devido aos menores preços internacionais e à sobre oferta de aço global.

Na Operação de Negócio América do Norte, a receita líquida de 2014 foi 11,2% superior a de 2013 em função do efeito da variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano em 2014) e, em menor grau, da maior receita líquida por tonelada vendida, a qual cresceu 3,0% em dólares norte-americanos.

Na Operação de Negócio América do Sul, a receita líquida no ano de 2014 apresentou aumento de 5,9 % em relação ao ano de 2013, em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução de 5,3% do volume vendido, que era de 2.405 mil toneladas em 2013 para 2.278 mil toneladas em 2014.

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

Receita líquida¹ (R\$ milhões)	Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil ²	14.813	15.111	-2,0%
Mercado Interno	12.837	12.921	-0,7%
Exportações	1.976	2.190	-9,8%
América do Norte	14.640	13.164	11,2%
América do Sul	5.078	4.797	5,9%
Aços Especiais	8.644	8.023	7,7%
Eliminações e ajustes	(629)	(1.232)	-
Total	42.546	39.863	6,7%

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

² Inclui receita líquida de carvão, coque e minério de ferro.

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

ii. *Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

Exercício findo em 31 de dezembro de 2015 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Custo das Vendas e Margem Bruta

No exercício de 2015, o custo das vendas apresentou um aumento de 5,0% em relação a 2014, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução do custo das vendas das empresas do exterior para o real, ainda que os volumes vendidos tenham apresentado redução de 5%. Excluindo o efeito cambial, o custo das vendas teria apresentado uma redução de 7,0%. A margem bruta apresentou redução de 12,1% em 2014 para 9,8% em 2015 devido aos menores volumes de vendas no mercado doméstico brasileiro que historicamente possuem maiores margens, tanto na Operação de Negócio Brasil quanto na Operação de Negócio Aços Especiais, ainda que a Operação de Negócio América do Norte tenha apresentado evolução no lucro bruto e na margem bruta.

Na Operação de Negócio Brasil, o custo das vendas, em 2015 comparado com 2014, apresentou redução de 4,7% em função dos menores volumes vendidos (-1,9%), mesmo com os custos das paradas de produção que totalizaram R\$ 229,8 milhões em 2015. A redução na margem bruta, que passou de 19,0% em 2014 para 11,9% em 2015, ocorreu em função da queda da receita líquida (-12,4%) ter sido superior a queda do custo das vendas (-4,7%), devido ao pior mix de produtos vendidos, ou seja, menores vendas no mercado doméstico e maiores exportações que apresentaram receita líquida por tonelada menor.

Na Operação de Negócio América do Norte, o custo das vendas de 2015 foi 15,4% superior à de 2014 pelo efeito cambial, porém em menor grau em relação ao aumento da receita líquida, em função dos esforços de redução de custos nessa operação de negócio e dos menores preços de sucata nos períodos comparados (-32,8% de acordo com os valores de *Scrap / Shredded FOB US East Coast* da Steel Business Briefing). O aumento da receita líquida em maior grau em relação ao aumento do custo das vendas resultou em uma maior margem bruta, passando de 6,5% em 2014 para 8,7% em 2015.

Na Operação de Negócio América do Sul, o custo das vendas em 2015 em relação a 2014 apresentou um aumento de 8,5% em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução dos volumes vendidos (-2,4%). A margem bruta, apresentou relativa estabilidade, passando de 12,9% em 2014 para 12,4% em 2015, com crescimentos semelhantes na receita líquida e no custo das vendas.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento de 5,2% no custo das vendas ocorreu pela variação cambial (depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações) sobre os custos nas unidades do exterior, além dos custos das paradas de produção nas unidades do Brasil, decorrentes do menor nível de utilização da capacidade nos períodos comparados (de 71% em 2014 para 54% em 2015). Esses efeitos fizeram com que o aumento do custo das vendas tenha sido superior ao aumento da receita líquida, ocasionando redução da margem bruta, que foi de 8,4% em 2014 para 6,2% em 2015.

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

Receita, custo e margem		Exercício de 2015	Exercício de 2014	Variação 2015/2014
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	12.977	14.813	-12,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.433)	(12.003)	-4,7%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.544	2.810	-45,1%
	Margem bruta (%)	11,9%	19,0%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	17.312	14.640	18,3%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(15.800)	(13.693)	15,4%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	1.512	947	59,7%
	Margem bruta (%)	8,7%	6,5%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	5.477	5.078	7,9%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(4.800)	(4.423)	8,5%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	677	655	3,4%
	Margem bruta (%)	12,4%	12,9%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	8.882	8.644	2,8%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(8.333)	(7.922)	5,2%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	549	722	-24,0%
	Margem bruta (%)	6,2%	8,4%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(1.067)	(629)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	1.076	635	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	9	6	
Consolidado	Receita líquida (R\$ milhões)	43.581	42.546	2,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(39.290)	(37.406)	5,0%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	4.291	5.140	-16,5%
	Margem bruta (%)	9,8%	12,1%	

EBITDA

O EBITDA consolidado ajustado e margem EBITDA ajustada apresentaram redução no ano de 2015, se comparados com o ano de 2014, em virtude do menor desempenho das Operações de Negócio Brasil e Aços Especiais, parcialmente compensado pela melhor performance da Operação de Negócio América do Norte.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 36,8% do EBITDA consolidado ajustado de 2015, houve redução em linha com o menor lucro bruto e margem bruta no período. Na Operação de Negócio América do Norte que contribuiu com 36,0% do EBITDA consolidado ajustado, a melhora no EBITDA e na margem EBITDA ajustados no exercício ocorreu em função da melhora no lucro bruto, além das menores despesas com vendas e administrativas quando comparadas em dólares norte-americanos. Na Operação de Negócio América do Sul, que representou 12,4% do EBITDA consolidado ajustado de 2015, o EBITDA e a margem EBITDA ajustados apresentaram aumento superior ao lucro bruto e a margem bruta, devido à redução das despesas gerais e administrativas, mesmo considerando o efeito da variação cambial sobre tais despesas. Na Operação de Negócio Aços Especiais, que representou 18,9% do EBITDA consolidado ajustado, as reduções do EBITDA e da margem EBITDA ajustados de 2015 em relação a 2014 foram suavizadas em relação a queda do lucro bruto e margem bruta que foram impactados pela maior depreciação em 2015.

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

EBITDA ajustado por Operação de Negócio ¹		Exercício de 2015	Exercício de 2014	Variação 2015/2014
Brasil	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	1.656	2.815	-41,2%
	Margem EBITDA ajustada (%)	12,8%	19,0%	
América do Norte	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	1.619	995	62,7%
	Margem EBITDA ajustada (%)	9,4%	6,5%	
América do Sul	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	557	476	17,0%
	Margem EBITDA ajustada (%)	10,2%	9,4%	
Aços Especiais	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	850	918	-7,4%
	Margem EBITDA ajustada (%)	9,6%	10,6%	
Eliminações e ajustes	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	(181)	(298)	
Consolidado	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	4.501	4.906	-8,3%
	Margem EBITDA ajustada (%)	10,3%	11,5%	

¹ EBITDA ajustado = EBITDA da Instrução CVM nº 527 - resultado de equivalência patrimonial + EBITDA proporcional de empresas associadas e com controle compartilhado + perdas pela não recuperabilidade de ativos.

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

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

Custo das Vendas e Margem Bruta

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

Na Operação de Negócio Brasil, o custo das vendas, em 2014 comparado com 2013, apresentou aumento de 0,9% em função dos maiores custos de matéria-prima (custo de sucata aumentou 4% nos períodos comparados), mesmo com os menores volumes vendidos (-9,6%). A queda da receita líquida (-2,0%) combinada com uma menor diluição de custo fixos (pessoal mais manutenção representaram 24,9% do custo de produção dessa operação em 2013 e 27,5% em 2014), resultou na redução na margem bruta, que passou de 21,3% em 2013 para 19,0% em 2014.

Na Operação de Negócio América do Norte, o custo das vendas de 2014 foi 9,4% superior a de 2013 em função do efeito da variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). O aumento da receita líquida em maior grau em relação ao aumento do custo das vendas resultou em uma maior margem bruta, passando de 4,9% em 2013 para 6,5% em 2014.

Na Operação de Negócio América do Sul, o custo das vendas em 2014 em relação a 2013 apresentou um aumento de 4,5% em função do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com a redução dos volumes vendidos (-6,6%). A melhora na margem bruta, de 11,7% em 2013 para 12,9% em 2014, foi decorrente da receita líquida ter um crescimento superior ao custo das vendas, em função da melhor margem bruta nas unidades da Colômbia e do Peru.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento de 8,4% no custo das vendas ocorreu pela variação cambial (9,0% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano) sobre os custos nas unidades do exterior e pelos maiores custos por tonelada

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

nas unidades do Brasil, decorrentes do menor nível de utilização nos períodos comparados (reduzindo de 77% em 2013 para 71% em 2014), com consequente menor diluição de custos fixos. Esses efeitos resultaram uma leve redução da margem bruta que foi de 8,9% em 2013 para 8,4% em 2014.

Receita, custo e margem		Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	14.813	15.111	-2,0%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(12.003)	(11.894)	0,9%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.810	3.217	-12,7%
	Margem bruta (%)	19,0%	21,3%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	14.640	13.163	11,2%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(13.693)	(12.517)	9,4%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	947	646	46,6%
	Margem bruta (%)	6,5%	4,9%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	5.078	4.797	5,9%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(4.423)	(4.234)	4,5%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	655	563	16,3%
	Margem bruta (%)	12,9%	11,7%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	8.644	8.023	7,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(7.922)	(7.309)	8,4%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	722	714	1,1%
	Margem bruta (%)	8,4%	8,9%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(629)	(1.232)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	635	1.226	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	6	(6)	
Consolidado	Receita líquida (R\$ milhões)	42.546	39.863	6,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(37.406)	(34.728)	7,7%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5.140	5.135	0,1%
	Margem bruta (%)	12,1%	12,9%	

EBITDA

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

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 57,4% do EBITDA consolidado ajustado de 2014, houve redução em linha com o menor lucro bruto e margem bruta no período. Na Operação de Negócio América do Norte contribuiu com 20,3% do EBITDA consolidado ajustado, a melhora na margem EBITDA ajustada no exercício ocorreu em função da melhora no lucro bruto. Na Operação de Negócio América do Sul, que representou 9,7% do EBITDA consolidado ajustado de 2014, o EBITDA e a margem EBITDA ajustada apresentaram aumento, porém inferior à elevação no lucro bruto e na margem bruta, devido ao aumento nas despesas operacionais. Na Operação de Negócio Aços Especiais, que representou 18,7% do EBITDA consolidado ajustado do ano, a redução da margem EBITDA ajustada de 2014 em relação a 2013 acompanhou o comportamento da margem bruta, ainda que o EBITDA em valor absoluto tenha apresentado leve aumento pelo efeito da variação cambial.

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

EBITDA ajustado por Operação de Negócio ¹		Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	2.815	3.228	-12,8%
	Margem EBITDA ajustada (%)	19,0%	21,4%	
América do Norte	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	995	625	59,2%
	Margem EBITDA ajustada (%)	6,5%	4,7%	
América do Sul	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	476	441	7,9%
	Margem EBITDA ajustada (%)	9,4%	9,2%	
Aços Especiais	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	918	909	1,0%
	Margem EBITDA ajustada (%)	10,6%	11,3%	
Eliminações e ajustes	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	(298)	(346)	
Consolidado	EBITDA ajustado (R\$ milhões)	4.906	4.857	1,0%
	Margem EBITDA ajustada (%)	11,5%	12,2%	

¹ EBITDA ajustado = EBITDA da Instrução CVM nº 527 - resultado de equivalência patrimonial + EBITDA proporcional de empresas associadas e com controle compartilhado + perdas pela não recuperabilidade de ativos.

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

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

Os resultados operacionais da Companhia são impactados pelas variações cambiais entre o real, moeda funcional e de apresentação das Demonstrações Financeiras da Companhia e as moedas dos países onde opera.

Em 2015, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 43.581 milhões, 2,4% superior à do exercício de 2014, em função, basicamente, do efeito da variação cambial na tradução destes valores das empresas do exterior para o real, principalmente em relação ao dólar norte-americano (41,8% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano).

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

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

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

C. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor, quando relevante:

A sucata de aço é o principal insumo metálico para as *mini-mills* (usinas semi-integradas) da Companhia, usinas estas que correspondiam a 78,0% da capacidade total de aço bruto em 2015. Apesar de os preços internacionais da sucata de aço serem determinados essencialmente pelos preços da sucata nos Estados Unidos, principal exportador mundial, os preços da sucata

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

no mercado brasileiro são estabelecidos pela oferta e demanda internas. O preço da sucata de aço no Brasil varia de região para região e reflete a demanda e os custos de transporte. Se os preços dos produtos de aço acabado não acompanharem os aumentos de preço da sucata de aço, os lucros e as margens da Companhia poderão ser reduzidos. Um aumento nos preços da sucata de aço ou a escassez na oferta para as unidades da Companhia afetariam os custos de produção e potencialmente reduziriam as margens operacionais.

No exercício de 2015, o custo das vendas consolidado apresentou um aumento de 5,0% em relação a 2014, em função, principalmente, do efeito da variação cambial na tradução do custo das vendas das empresas do exterior para o real (41,8% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano em 2015). Excluindo o efeito cambial, o custo das vendas teria apresentado queda de 7,0%, principalmente, pelos menores volumes vendidos (-5,0%). A margem bruta apresentou redução de 12,1% em 2014 para 9,8% em 2015 em função, principalmente, dos menores volumes de vendas no mercado doméstico brasileiro, tanto na Operação de Negócio Brasil quanto na Operação de Negócio Aços Especiais, ainda que a Operação de Negócio América do Norte tenha apresentado evolução no lucro bruto e na margem bruta.

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

Como parte da dívida consolidada é contratada em moeda estrangeira a partir das empresas do Brasil, qualquer flutuação cambial pode impactar o resultado financeiro da Companhia. Com base em normas do IFRS, a Companhia tem designado a maior parte das dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas no Brasil como *hedge* de parte dos investimentos em controladas no exterior. Como consequência, o efeito da variação cambial dessas dívidas tem sido reconhecido integralmente no patrimônio líquido, enquanto que o efeito fiscal (imposto de renda e contribuição social) é reconhecido no resultado. A partir do segundo trimestre de 2012, com o objetivo de neutralizar a volatilidade no lucro líquido, uma vez que o imposto de renda incide sobre o total da variação cambial das dívidas a partir do Brasil, a Companhia optou por alterar o valor da designação do *hedge* dessas dívidas. Desta forma, em 2015, a variação cambial sobre o montante de US\$ 2,9 bilhões (US\$ 2,7 bilhões referente ao *Ten/Thirty Years Bonds*, mais US\$ 0,2 bilhão referente a outras operações de financiamentos) foi reconhecida no patrimônio líquido, enquanto que a variação cambial sobre a parcela de US\$ 1,0 bilhão foi reconhecida no resultado financeiro e teve seu efeito neutralizado na linha de "Imposto de renda".

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

A. Introdução ou alienação de segmento operacional:

A partir do 3º trimestre de 2015, a Companhia estabeleceu uma nova segmentação de negócios, contemplando Operação de Negócio Brasil, Operação de Negócio América do Norte, Operação de Negócio América do Sul e Operação de Negócio Aços Especiais, com a operação de minério de ferro passando a ser reportada junto à operação de negócio Brasil e as operações no México integrando a operação de Negócio América do Norte. Essa alteração visou a obtenção de maiores sinergias estratégicas e operacionais no atendimento aos mercados da América do Sul, da América do Norte e do Brasil. Para efeito de análise comparativa os anos de 2013 e 2014 foram reclassificados de acordo com esta nova segmentação de negócio.

B. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

A tabela abaixo apresenta as aquisições e alienações de participações societárias realizadas durante os três últimos exercícios sociais e no exercício social corrente:

Aquisições e alienações do exercício	Participação	País	Segmento de Negócio	Conclusão	Valor R\$ milhões	Sociedades Envolvidas
Gerdau Steel India Ltd.	4,14%	Índia	Aços Especiais	Jan/13	18	Gerdau Holding Europa S.A. y QIA
Aquisição da Cycle Systems Inc.	100,00%	EUA	América do Norte	Jan/13	27	Gerdau Ameristeel Corporation
Aquisição adicional Gerdau Hungria LLC	1,00%	Hungria	Aços Especiais	Mar/13	15	Gerdau Aços Especiais S.A.
Aquisição da Cyrgo S.A.	100,00%	Colômbia	América do Sul	Ser/13	29	Diaco S.A.
Aquisição adicional Multisteel Business Holdings Corp.	30,97%	EUA	América do Sul	Dez/13	51	Genney Holdings Ltda.
Alienação de participação Gallatin Steel Company	50,00%	EUA	América do Norte	Out/14	938	Gerdau S.A., Nucor Corporation e ArcelorMittal
Baixa de participação Multisteel Business Holdings Corp.	79,97%	EUA	América do Sul	Out/14	-	Gerdau S.A. e Multisteel Business Holdings Corp.
Aumento de participação decorrente de fusão Gerdau Metaldom Corp.	45,00%	República Dominicana	América do Sul	Out/14	-	Gerdau S.A. e Industrias Nacionales S.A. e Complejo Metalúrgico Dominicano S.A.
Aquisição de participações de Metalúrgica Gerdau S.A. em empresas controladas operativas	-	Brasil	Brasil	Nov/14	130	Metalúrgica Gerdau S.A., Gerdau S.A., Gerdau Aços Longos S.A. (0,86%), Gerdau Aços Especiais S.A. (0,43%) e Gerdau Açominas S.A. (0,63%)
Aquisição de participação na Armacero Industrial y Comercial S.A.	50,00%	Chile	América do Sul	Mai/15	4	Armazero Industrial y Comercial S.A. e Gerdau S.A.
Aquisição pela Gerdau S.A. de participações em empresas controladas operativas	-	Brasil	Brasil	Jul/15	1.986	Gerdau S.A., Gerdau Aços Longos S.A. (4,77%), Gerdau Aços Especiais S.A. (2,39%) e Gerdau Açominas S.A. (3,50%) e Gerdau América Latina Participações S.A. (4,90%).
Alienação de ativos de Aços Especiais na Espanha	100,00%	Espanha	Aços Especiais	Jun/16	621	Gerdau S.A. e Cierbil SL

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

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

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

Em atendimento ao disposto no Ofício nº 084/2016-CVM/SEP/GEA-4, a Companhia apresenta detalhamento das informações relativas às aquisições. Cumpre salientar que, conforme já manifestado em oportunidades anteriores, a avaliação e posterior aprovação dessas aquisições foi realizada em conjunto e como um todo, considerando o preço pago pelo somatório do valor das aquisições e o momento oportuno de efetivá-las.

Neste sentido, esclarece que o pagamento devido ao Itaú corresponde a seguinte forma: (a) parcela à vista, no valor R\$ 250.000.000,00, com recursos imediatamente disponíveis; (b) permuta de cota de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados, constituído e devidamente autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários para funcionamento ("FIDC NP Barzel"), cuja carteira detém apenas um único tipo de direito creditório de titularidade da Companhia decorrentes de ações judiciais que tenham por objeto a cobrança das diferenças de correção monetária de principal, juros remuneratórios, moratórios e demais verbas acessórias devidas pela Eletrobrás, pelo valor de R\$ 802.329.988,83, conforme descrito na Nota nº 21 das Demonstrações Financeiras da Companhia de 31/12/2015; e (c) pagamentos parcelados no valor total de R\$ 638.835.706,47. O pagamento devido à Arcelor corresponde a seguinte forma: (a) parcela à vista, no valor R\$ 89.180.000,00 em dinheiro à vista; e (b) cessão e transferência de 30 milhões de ações preferenciais da Gerdau S.A. (GGBR4), mantidas em tesouraria, no valor de R\$ 205.800.000,00.

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

A quantidade e percentual de ações de cada Sociedade objeto das aquisições, dividida por vendedor, consta dos quadros abaixo:

Itaú

Companhia	Quantidade de Ações Adquiridas	Percentual do Capital Social da Controlada adquirido
Gerdau Açominas S.A.	5.648.201	2,24%
Gerdau Aços Longos S.A	6.138.085	3,06%
Gerdau Aços Especiais S.A.	5.648.201	1,53%
Gerdau América Latina Participações S.A.	5.648.201	3,14%

Arcelor

Companhia	Quantidade de Ações Adquiridas	Percentual do Capital Social da Controlada adquirido
Gerdau Açominas S.A.	3.157.259	1,25%
Gerdau Aços Longos S.A	3.431.097	1,71%
Gerdau Aços Especiais S.A.	3.157.259	0,86%
Gerdau América Latina Participações S.A.	3.157.259	1,76%

No que diz respeito ao preço pago por cada ação das empresas adquiridas, cabe esclarecer que as duas negociações tiveram dinâmicas próprias, e o preço de aquisição foi negociado pelo lote de participações nas companhias em conjunto e não por participações individuais. Como a Companhia deve individualizar em sua contabilidade o valor atribuído para cada uma das aquisições, para fins do desdobramento dos respectivos custos de aquisição, a Companhia utilizou a proporcionalização dos valores patrimoniais de cada uma das investidas como parâmetro para definição do valor implícito, informado nas tabelas abaixo:

Itaú

Companhia	Número de ações	Valor Implícito Total	Preço por ação
Gerdau Açominas S.A.	5.648.201	R\$ 416.147.913,61	R\$ 73,68
Gerdau Aços Longos S.A	6.138.085	R\$ 899.767.327,60	R\$ 146,59
Gerdau Aços Especiais S.A.	5.648.201	R\$ 135.683.093,33	R\$ 24,02
Gerdau América Latina Participações S.A.	5.648.201	R\$ 239.567.360,76	R\$ 42,41

Arcelor

Companhia	Número de ações	Valor Implícito Total	Preço por ação
Gerdau Açominas S.A.	3.157.259	R\$ 72.586.209,14	R\$ 22,99
Gerdau Aços Longos S.A	3.431.097	R\$ 156.941.082,70	R\$ 45,74
Gerdau Aços Especiais S.A.	3.157.259	R\$ 23.666.396,17	R\$ 7,50
Gerdau América Latina Participações S.A.	3.157.259	R\$ 41.786.311,99	R\$ 13,23

Com relação aos objetivos e aos efeitos econômicos esperados da operação, considerando inclusive os valores pagos, a Companhia esclarece que a operação viabiliza a simplificação e unificação das participações societárias nas companhias operacionais fechadas do Brasil na Gerdau S.A., com vistas à possível transformação dessas companhias, no futuro, em subsidiárias integrais e/ou à sua incorporação.

Adicionalmente, consolida o recebimento de dividendos; e proporciona maior facilidade de acesso ao mercado de capitais.

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

A operação foi aprovada considerando a oportunidade de mercado e que os objetivos acima expostos seriam viáveis, tendo em vista os preços pagos. Na avaliação da adequação dos preços, foram consideradas avaliações econômicas realizadas através de laudo independente, os instrumentos financeiros utilizados, os prazos de pagamento, a captura de valor através de um fluxo de caixa mais concentrado e a visão de longo prazo para a Companhia.

Como já informado pela Companhia à CVM, o Itaú tinha opção em face da Indac - Indústria, Administração e Comércio S.A. ("Indac"), controladora da Metalúrgica Gerdau S.A. ("Metalúrgica Gerdau"), para vender participações por determinado preço. A Metalúrgica Gerdau era garantidora da Indac em tal opção. A Gerdau não estava vinculada a tais contratos, e realizou a operação por considerar que atendia o interesse da Companhia.

Em 23/06/2016, a Companhia concluiu a venda da sua empresa produtora de aços especiais na Espanha para a Clerbil SL, grupo de investimento com experiência internacional, formado por executivos locais da Companhia. O valor econômico da transação foi de € 155 milhões (equivalente a R\$ 621 milhões) e o contrato de venda também estabelece a possibilidade de receber até € 45 milhões (equivalente a R\$ 180 milhões) adicionais ao final de cinco anos, a depender do desempenho futuro do negócio.

As demais operações constantes na tabela acima, não produziram efeitos relevantes nas Demonstrações Financeiras da Companhia.

C. Eventos ou operações não usuais:

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

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

A. Mudanças significativas nas práticas contábeis:

As Demonstrações Financeiras da Companhia para os exercícios findos em 31/12/2015, 31/12/2014 e 31/12/2013 foram preparadas de acordo com International Financial Reporting Standards (IFRS) emitidos pelo International Accounting Standards Board (IASB) e estão aderentes as normas estabelecidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

Para as Demonstrações Financeiras apresentadas em 2015, 2014 e 2013 a Companhia informa que não houve alterações de práticas contábeis relevantes. Com a adoção do CPC, as práticas contábeis adotadas no Brasil (BRGAAP) passaram a ser convergentes à norma contábil internacional, e dessa forma, não existe nenhuma diferença entre o Patrimônio Líquido e lucro líquido apresentados entre BRGAAP e IFRS.

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

B. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Para as Demonstrações Financeiras apresentadas em 2015, a Companhia informa que não houve alterações significativas de práticas contábeis.

C. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor:

A Companhia não possui ressalva em suas Demonstrações Financeiras.

Em dezembro de 2015, o parecer dos auditores apresenta a seguinte ênfase: “Conforme mencionado na nota explicativa n. 31 às demonstrações financeiras, encontra-se em curso investigação das autoridades competentes envolvendo a Companhia e suas controladas relacionada à operação “Zelotes”, bem como investigação sendo conduzida por assessores externos conforme deliberação do Conselho de Administração da Companhia. A referida nota explicativa descreve ainda não ser possível prever a duração e os resultados dessas investigações e que não há informações suficientes para avaliar quais as possíveis consequências decorrentes dessas investigações, incluindo a necessidade de reconhecimento de provisão e/ou divulgações adicionais, se houver. Nossa opinião não está modificada em relação a esse tema.”

O auditor faz referência ao evento descrito na nota explicativa n. 31 onde são detalhadas considerações a respeito do envolvimento do nome da Gerdau na Operação Zelotes, devido a relevância do assunto e sem ressaltar sua opinião. A administração divulgou esclarecimentos a respeito dessa Operação em Comunicados ao mercado, bem como reiterou estes esclarecimentos no seu Relatório da Administração referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2015. Com base nestas informações apresentadas e os detalhes constantes das notas explicativas 31 e 17 de suas demonstrações financeiras, a Administração entende que na data de aprovação da suas demonstrações financeiras não é possível prever sobre a duração ou o resultado da Operação da Polícia Federal ou de sua Investigação Interna. Adicionalmente,

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

a Companhia acredita que até a data das Demonstrações Financeiras não existe informação suficiente para determinar se uma provisão para perdas é requerida ou divulgar qualquer contingência.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Na elaboração das Demonstrações Financeiras é necessário utilizar estimativas para contabilizar certos ativos, passivos e outras transações. Para efetuar estas estimativas, a Administração utilizou as melhores informações disponíveis na data da preparação das Demonstrações Financeiras, bem como a experiência de eventos passados e/ou correntes, considerando ainda pressupostos relativos a eventos futuros. As Demonstrações Financeiras incluem, portanto, estimativas referentes principalmente à seleção da vida útil do ativo imobilizado, estimativa do valor de recuperação de ativos de vida longa, provisões necessárias para passivos tributários, cíveis e trabalhistas, determinações de provisões para imposto de renda, determinação do valor justo de instrumentos financeiros (ativos e passivos) e outras similares, estimativas referentes a seleção da taxa de juros, retorno esperado dos ativos, escolha da tabela de mortalidade e expectativa de aumento dos salários, e planos de incentivo de longo prazo através da seleção do modelo de avaliação e de taxas. O resultado das transações e informações quando da efetiva realização podem divergir das estimativas.

Aplicação de julgamentos e práticas contábeis críticas na elaboração das Demonstrações Financeiras Consolidadas

Práticas contábeis críticas são aquelas que são tanto (a) importantes para demonstrar a condição financeira e os resultados das operações e (b) requerem os julgamentos mais difíceis, subjetivos ou complexos por parte da Administração, freqüentemente como resultado da necessidade de fazer estimativas que têm impacto sobre questões que são inerentemente incertas. À medida que aumenta o número de variáveis e premissas que afetam a possível solução futura dessas incertezas, esses julgamentos se tornam ainda mais subjetivos e complexos. Na preparação das Demonstrações Financeiras, a Companhia adotou variáveis e premissas derivadas de experiência histórica e vários outros fatores que entende como razoáveis e relevantes. Ainda que estas estimativas e premissas sejam revistas pela Companhia no curso ordinário dos negócios, a demonstração da sua condição financeira e dos resultados das operações freqüentemente requer o uso de julgamentos quanto aos efeitos de questões inerentemente incertas sobre o valor contábil dos seus ativos e passivos. Os resultados reais podem ser distintos dos estimados sob variáveis, premissas ou condições diferentes. De modo a proporcionar um entendimento de como a Companhia forma seus julgamentos sobre eventos futuros, inclusive as variáveis e premissas utilizadas nas estimativas, incluímos comentários referentes a cada prática contábil crítica descrita a seguir:

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

a) Imposto de renda diferido

O método do passivo (conforme o conceito descrito no IAS 12 - liability method) de contabilização do imposto de renda e contribuição social é usado para imposto de renda diferido gerado por diferenças temporárias entre o valor contábil dos ativos e passivos e seus respectivos valores fiscais. O montante do imposto de renda diferido ativo é revisado a cada data das Demonstrações Financeiras e reduzido pelo montante que não seja mais realizável através de lucros tributáveis futuros. Ativos e passivos fiscais diferidos são calculados usando as alíquotas fiscais aplicáveis ao lucro tributável nos anos em que essas diferenças temporárias deverão ser realizadas. O lucro tributável futuro pode ser maior ou menor que as estimativas consideradas quando da definição da necessidade de registrar, e o montante a ser registrado, do ativo fiscal.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A realização dos ativos fiscais diferidos reconhecidos sobre prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social está suportada por projeções de resultados tributáveis, com base em estudos técnicos de viabilidade, submetidos anualmente aos órgãos da Administração das Companhias. Estes estudos consideram o histórico de rentabilidade da Companhia e de suas controladas e a perspectiva de manutenção da lucratividade, permitindo uma estimativa de recuperação dos créditos em anos futuros. Os demais créditos, que têm por base diferenças temporárias, principalmente provisão para passivos tributários, bem como sobre provisão para perdas, foram reconhecidos conforme a expectativa de sua realização.

b) Benefícios de pensão e pós-emprego

As remensurações atuariais são reconhecidas no período em que eles ocorrem e são registrados na demonstração dos resultados abrangentes.

A Companhia reconhece sua obrigação com planos de benefícios a empregados e os custos relacionados, líquidos dos ativos do plano, adotando as seguintes práticas:

i) O custo de pensão e de outros benefícios pós-emprego adquiridos pelos empregados é determinado atuarialmente usando o método da unidade de crédito projetada e a melhor estimativa da Administração da performance esperada dos investimentos do plano para fundos, crescimento salarial, idade de aposentadoria dos empregados e custos esperados com tratamento de saúde. A taxa de desconto usada para determinar a obrigação de benefícios futuros é uma estimativa da taxa de juros corrente na data do balanço, sobre investimentos de renda fixa de alta qualidade, com vencimentos que coincidem com os vencimentos esperados das obrigações;

ii) Os ativos do plano de pensão são avaliados a valor justo;

iii) Ganhos e perdas referentes a redução (curtailment) e liquidação (settlement) nos planos de benefícios definidos são reconhecidos quando a redução ou liquidação ocorre e são embasados em avaliação atuarial feita por atuários independentes.

Na contabilização dos benefícios de pensão e pós-emprego, são usadas várias estatísticas e outros fatores, na tentativa de antecipar futuros eventos, no cálculo da despesa e da obrigação relacionada com os planos. Esses fatores incluem premissas de taxa de desconto, retorno esperado dos ativos do plano, aumentos futuros do custo com tratamento de saúde e taxa de aumentos futuros de remuneração. Adicionalmente, consultores atuariais também usam fatores subjetivos, como taxas de desligamento, rotatividade e mortalidade para estimar estes fatores. As premissas atuariais usadas pela Companhia podem ser materialmente diferentes dos resultados reais devido a mudanças nas condições econômicas e de mercado, eventos regulatórios, decisões judiciais, taxas de desligamento maiores ou menores ou períodos de vida mais curtos ou longos dos participantes.

c) Passivos ambientais

A Companhia registra provisão para potenciais passivos ambientais com base nas melhores estimativas de custos potenciais de limpeza e de reparação de áreas impactadas. A Companhia possui uma equipe de profissionais para gerenciar todas as fases de seus programas ambientais. Esses profissionais desenvolvem estimativas de passivos potenciais nestes locais com base em custos de reparação projetados e conhecidos. Esta análise demanda da Companhia significativas estimativas e mudanças nos fatos e circunstâncias podem resultar em variações materiais na provisão ambiental.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A indústria siderúrgica usa e gera substâncias que podem causar danos ambientais. A Administração da Companhia realiza periodicamente levantamentos com o objetivo de identificar áreas potencialmente impactadas e registra como passivo circulante e passivo não-circulante na conta "Provisão para passivos ambientais", com base na melhor estimativa do custo, os valores estimados para investigação, tratamento e limpeza das localidades potencialmente impactadas. A Companhia utilizou premissas e estimativas para determinar os montantes envolvidos, que podem variar no futuro, em decorrência da finalização da investigação e determinação do real impacto ambiental.

A Companhia e suas controladas entendem estar de acordo com todas as normas ambientais aplicáveis nos países nos quais conduzem operações.

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

Durante os últimos anos, conforme descrito na nota 3 de nossas Demonstrações Financeiras, a Companhia realizou algumas combinações de negócios. De acordo com o IFRS 3, aplicado para as aquisições ocorridas após a data de transição para o IFRS, a Companhia deve alocar o custo da entidade adquirida aos ativos adquiridos e passivos assumidos, baseado nos seus valores justos estimados na data de aquisição. Qualquer diferença entre o custo da entidade adquirida e o valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos é registrada como ágio. A Companhia exerce julgamentos significativos no processo de identificação de ativos e passivos tangíveis e intangíveis, avaliando tais ativos e passivos e na determinação da sua vida útil remanescente. A avaliação destes ativos e passivos é baseada em premissas e critérios que, em alguns casos, incluem estimativas de fluxos de caixa futuro descontados pelas taxas apropriadas. O uso das premissas utilizadas para avaliação inclui estimativa de fluxo de caixa descontado ou taxas de desconto e podem resultar em valores estimados diferentes dos ativos adquiridos e passivos assumidos.

A Companhia não acredita que exista uma probabilidade razoável de existir uma alteração material nas estimativas futuras ou premissas adotadas para completar o preço de compra alocado e a estimativa de valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos. Entretanto, se os valores reais não forem consistentes com as estimativas e premissas consideradas, a Companhia pode estar exposta a perdas que podem ser materiais.

e) Combinações de negócios

Aquisições nas quais o controle é obtido em etapas

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

Aquisições onde o controle é obtido inicialmente

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

controladores na adquirida é inicialmente medido na proporção dos acionistas não-controladores do valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes reconhecidos.

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

Aumentos/reduções na participação de não-controladores

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

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

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

Perda de controle de uma subsidiária

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

A Companhia não acredita que existam indicativos de uma alteração material nas estimativas e premissas usadas para completar a alocação do preço de compra e estimar o valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos. Entretanto, se os atuais resultados não forem consistentes com as estimativas e premissas usadas, a Companhia pode estar exposta a perdas que podem ser materiais.

f) Teste de recuperabilidade de ativos com vida útil definida e indefinida

Existem regras específicas para avaliar a recuperabilidade dos ativos de vida longa, especialmente imobilizado, ágio e outros ativos intangíveis. Na data de cada demonstração financeira, a Companhia realiza uma análise para determinar se existe evidência de que o montante dos ativos de vida longa não será recuperável. Se tal evidência é identificada, o montante recuperável dos ativos é estimado pela Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O montante recuperável de um ativo é determinado pelo maior entre: (a) seu valor justo menos custos estimados de venda e (b) seu valor em uso. O valor em uso é mensurado com base nos fluxos de caixa descontados (antes dos impostos) derivados pelo contínuo uso de um ativo até o fim de sua vida útil.

Não importando se existe ou não algum indicativo de que o valor de um ativo possa não ser recuperado, os saldos do ágio oriundos de combinações de negócios e ativos intangíveis com vida útil indefinida são testados para fins de mensuração da recuperabilidade pelo menos uma vez ao ano, em dezembro.

Quando o valor residual de um ativo exceder seu montante recuperável, a Companhia reconhece uma redução no saldo de livros destes ativos.

Para os ativos registrados ao custo, a redução no montante recuperável pode ser registrada no resultado do ano. Se o montante recuperável do ativo não puder ser determinado individualmente, o montante recuperável dos segmentos de negócio para o qual o ativo pertence é analisado.

Exceto para uma perda de recuperabilidade do ágio, uma reversão de perda por recuperabilidade de ativos é permitida. A reversão nestas circunstâncias é limitada ao montante do saldo depreciado do ativo, determinado ao se considerar que a perda por recuperabilidade não tivesse sido registrada.

A Companhia avalia a recuperabilidade do ágio de um investimento anualmente e usa práticas aceitáveis de mercado, incluindo fluxos de caixa descontados para unidades com ágio alocado e comparando o valor contábil com o valor recuperável dos ativos.

A recuperabilidade do ágio é avaliada na data base de cada Demonstração Financeira com base na análise e identificação de fatos e circunstâncias que podem resultar na necessidade de se antecipar o teste realizado anualmente. Se algum fato ou circunstância indicar que a recuperabilidade do ágio está afetada, então o teste é antecipado.

No terceiro trimestre de 2015, a Companhia avaliou a recuperabilidade do ágio dos seus segmentos. As análises efetuadas identificaram uma perda pela não recuperabilidade do ágio no montante de R\$ 351.430 para o segmento América do Norte e R\$ 354.468 para o segmento América do Sul que representa a totalidade do ágio deste segmento. Os segmentos Brasil e Aços Especiais não apresentaram perda pela não recuperabilidade de ágio no teste efetuado.

No quarto trimestre de 2015, a Companhia avaliou a recuperabilidade do ágio dos segmentos América do Norte, Aços Especiais e Brasil. As análises efetuadas identificaram perdas pela não recuperabilidade do ágio nos montantes de R\$ 1.169.023 para o segmento América do Norte e R\$ 1.124.966 para o segmento de Aços Especiais. O segmento Brasil não apresentou perda pela não recuperabilidade de ágio no exercício.

Considerando os testes realizados no terceiro e quarto trimestre de 2015, as perdas pela não recuperabilidade de ágio foram de R\$ 2.999.887 em 2015 (R\$ 0 em 2014).

A Companhia efetua testes de perdas pela não recuperabilidade do ágio para todos os seus segmentos de negócio, que representam o nível mais baixo no qual o ágio é monitorado pela Administração, com base em projeções de fluxo de caixa descontado que levam em consideração premissas como: custo de capital, taxa de crescimento e ajustes aplicados aos fluxos em perpetuidade, metodologia para determinação de capital de giro, plano de investimentos e projeções econômico financeiras de longo prazo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

No terceiro trimestre de 2015, em virtude da revisão do plano de investimentos de plantas industriais e da paralisação de certas atividades devido a mudanças relevantes na economia da região onde estão situadas estas unidades, os testes realizados em outros ativos de vida longa identificaram perdas pela não recuperabilidade conforme demonstrado a seguir: a) no imobilizado em certas plantas industriais no segmento de Aços Especiais decorrente de valor recuperável abaixo do valor contábil no montante de R\$ 799.902. Estas perdas foram determinadas com base na diferença entre o valor contábil e o valor recuperável destes ativos no montante de R\$ 1.930.813 que representa o seu valor em uso (maior entre o valor justo líquido de despesa de alienação ou seu valor em uso); b) no investimento avaliado por equivalência patrimonial da empresa associada Corporación Centroamericana del Acero S.A., pertencente ao segmento América do Norte, decorrente de valor recuperável abaixo do valor contábil no montante de R\$ 361.786. Estas perdas foram determinadas com base na diferença entre o valor contábil e o valor recuperável destes ativos no montante de R\$ 215.808 que representa o seu valor em uso (maior entre o valor justo líquido de despesa de alienação ou seu valor em uso).

Adicionalmente, no quarto trimestre de 2015, decorrente da deterioração das condições econômicas numa intensidade maior do que aquela contemplada nos cenários dos testes de recuperabilidade realizados no trimestre anterior e, associadas à falta de expectativa de utilização futura de alguns ativos de certas plantas industriais no segmento Brasil, os testes realizados em outros ativos de vida longa identificaram perdas pela não recuperabilidade no imobilizado no montante de R\$ 834.665.

Considerando os testes realizados no terceiro e quarto trimestre de 2015, as perdas pela não recuperabilidade de outros ativos de vida longa foram de R\$ 1.996.353 em 2015 (R\$ 339.364 em 2014).

Em relação a perda pela não recuperabilidade de ativos reconhecida em 2014 no montante de R\$ 339.364, a perda foi reconhecida no nível individual de ativo e é relacionado ao encerramento das atividades de uma planta de suas subsidiárias na América Latina, devido a racionalização de operações na região. O valor da perda foi determinado pelo valor contábil e o valor de sucata destes ativos.

O período de projeção dos fluxos de caixa para o teste de recuperabilidade do ágio foi de cinco anos. As premissas utilizadas para determinar o valor em uso pelo método do fluxo de caixa descontado elaborado em dólares incluem: projeções de fluxo de caixa com base nas estimativas da administração para fluxos de caixa futuros, taxas de câmbio, taxas de desconto e taxas de crescimento para determinação da perpetuidade. As projeções de fluxo de caixa já refletem um cenário competitivo mais desafiador do que projetado em anos anteriores, resultante de uma deterioração nos mercados consumidores de aço e excesso de capacidade no setor, bem como desafios macroeconômicos em algumas das geografias que a Companhia tem operações. A perpetuidade foi calculada considerando a estabilização das margens operacionais, níveis de capital de giro e investimentos. As taxas de crescimentos da perpetuidade utilizadas para os testes do terceiro e do quarto trimestre de 2015 são apresentadas a seguir: a) América do Norte 3% (3% em dezembro de 2014); b) Aços Especiais: 3% (3% em dezembro de 2014); c) América do Sul: 2,2% (3% em dezembro de 2014); e d) Brasil: 3% (3% em dezembro de 2014).

As taxas de desconto antes do imposto de renda utilizadas foram elaboradas levando-se em consideração informações de mercado disponíveis na data dos testes. A Companhia adotou taxas distintas para cada um dos segmentos de negócio testados de forma a refletir as diferenças entre os mercados de atuação de cada segmento, bem como os riscos a eles associados. As taxas de desconto antes do imposto de renda utilizadas foram: a) América do Norte 12,3% no quarto trimestre de 2015 e 11,7% no terceiro trimestre de 2015 (11,4% em dezembro de 2014); b) Aços Especiais: 12,8% no quarto trimestre de 2015 e 12,4% no terceiro trimestre de 2015 (12,5% em dezembro de 2014); c) América do Sul: 13,7% no terceiro trimestre

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

de 2015 (11,9% em dezembro de 2014); e d) Brasil: 15,5% no quarto trimestre de 2015 e 14,2% no terceiro trimestre de 2015 (13,9% em dezembro de 2014).

Os fluxos de caixa descontados são comparados com o valor contábil de cada segmento e resultam no valor recuperável conforme demonstrado a seguir: a) América do Norte: abaixo do valor contábil em R\$ 1.169 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 1.699 milhões em 2014); b) América do Sul: abaixo do valor contábil em R\$ 354 milhões (excedeu em R\$ 668 milhões em 2014); c) Aços Especiais: abaixo do valor contábil em R\$ 1.125 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 1.591 milhões em 2014); e d) Brasil: excedeu o valor contábil em R\$ 43 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 3.103 milhões em 2014).

A Companhia efetuou uma análise de sensibilidade das variáveis taxa de desconto e taxa de crescimento da perpetuidade, dado seus impactos potenciais nos fluxos de caixas.

Um acréscimo de 0,5 pontos percentuais na taxa de desconto do fluxo de caixa de cada segmento resultaria em valor recuperável abaixo do valor contábil e/ou que excedeu o valor contábil conforme demonstrado a seguir: a) América do Norte: abaixo do valor contábil em R\$ 1.452 milhões (excedeu o valor contábil em 394 milhões em 2014), b) Aços Especiais: abaixo do valor contábil em R\$ 582 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 785 milhões em 2014), c) América do Sul: abaixo do valor contábil em R\$ 354 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 186 milhões em 2014); e d) Brasil: abaixo do valor contábil em R\$ 765 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 2.073 milhões em 2014).

Por sua vez, um decréscimo de 0,5 pontos percentuais da taxa de crescimento da perpetuidade do fluxo de caixa de cada segmento de negócio resultaria em valor recuperável abaixo do valor contábil e/ou que excedeu o valor contábil conforme demonstrado a seguir: a) América do Norte: abaixo do valor contábil em R\$ 1.076 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 678 milhões em 2014); b) Aços Especiais: abaixo do valor contábil em R\$ 428 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 976 milhões em 2014); c) América do Sul: abaixo do valor contábil em R\$ 253 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 310 milhões em 2014); e d) Brasil: abaixo do valor contábil em R\$ 514 milhões (excedeu o valor contábil em R\$ 2.365 milhões em 2014).

A Companhia manterá ao longo do próximo exercício seu constante monitoramento do mercado siderúrgico em busca de identificar uma eventual deterioração, queda significativa na demanda dos setores consumidores de aço (notadamente automotivos e de construção), paralisação de atividades de plantas industriais ou mudanças relevantes na economia ou mercado financeiro que acarretem em aumento da percepção de risco ou redução da liquidez e capacidade de refinanciamento. Ainda que as projeções adotadas pela Companhia contemplem um cenário mais desafiador do que aquele verificado nos últimos anos, os eventos mencionados anteriormente, se manifestados em uma intensidade maior do que aquela antecipada nos cenários contemplados pela Administração, podem levar a Companhia a rever suas projeções de Valor em Uso e, eventualmente, acarretar em perdas por não recuperabilidade.

O ágio que forma parte de um investimento numa associada ou numa entidade com controle compartilhado não é reconhecido separadamente e não é testado quanto a perdas pela não recuperabilidade separadamente. Em vez disso, a quantia total registrada do investimento numa associada ou numa entidade com controle compartilhado é testada quanto a perdas pela não recuperabilidade como um único ativo, comparando a sua quantia recuperável (o mais elevado do valor de uso e o valor justo menos os custos de vendas) com o montante total registrado. Uma perda pela não recuperabilidade registrada nessas circunstâncias não é atribuída a nenhum ativo, incluindo o ágio que faz parte do valor contábil do investimento na associada ou entidade conjuntamente controlada. Assim, qualquer reversão dessa perda por impairment é reconhecida na medida em que a quantia recuperável do investimento aumente subsequentemente.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

O ágio originado a partir de combinações de negócios tem a sua recuperabilidade avaliada anualmente, sendo antecipada se os eventos ou circunstâncias indicarem a necessidade de antecipação do teste, e utiliza práticas de mercado geralmente aceitas, incluindo fluxo de caixa descontado e compara o valor de livros com o valor recuperável dos ativos. A reversão das perdas pela não recuperabilidade anteriormente contabilizadas no ágio originado da combinação de negócios não é permitido.

O processo de revisão da recuperabilidade é subjetivo e requer julgamentos significativos através da realização de análises. A determinação do valor justo dos segmentos de negócio da Companhia, baseada em fluxos de caixa projetados, pode ser negativamente impactada se a recuperação mundial da economia acontecer em uma velocidade inferior a prevista por ocasião da preparação das Demonstrações Financeiras para dezembro de 2015.

Estas e outras informações relacionadas à recuperabilidade do ágio e outros ativos de vida longa são apresentadas na nota 28 das Demonstrações Financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**A. Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:**

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

A Gerdau S.A. e suas controladas ("A Companhia") não possuem operações relevantes, tais como contratos, obrigações ou outros tipos de compromissos além das operações já refletidas nas suas Demonstrações Financeiras conforme a seguir:

A Companhia é avalista da empresa com controle compartilhado Gerdau Corsa SAPI de C.V. em financiamentos de capital de giro, no valor de até US\$ 870 milhões (montante tomado de R\$ 2.880 milhões em 31/12/2015).

B. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Não há outros itens relevantes não evidenciados nas nossas Demonstrações Financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**A. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor:**

A Companhia não espera efeitos relevantes decorrentes da operação descrita no item "10.6" deste Formulário de Referência que possam vir a alterar as receitas, despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Gerdau S.A..

B. Natureza e o propósito da operação:

Aval concedido à empresa com controle compartilhado Gerdau Corsa S.A.P.I. de C.V. referente a contratos de financiamento junto instituições financeiras tomados por esta empresa conforme descrito no item 16.2 - Informações sobre as transações com partes relacionadas.

C. Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação:

Vide item 10.6.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

A. Investimentos, incluindo:

i. *Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos:*

Os desembolsos em ativos imobilizados planejados para 2016 estão estimados em R\$ 1,5 bilhão, e incluem os investimentos estratégicos e de manutenção. A tabela abaixo apresenta os principais projetos para os próximos anos:

Plano de Investimentos - Principais Projetos	Localização	Capacidade adicional de produção (1.000 t)	Início operação*
ON Brasil			
Laminadores de chapas grossas na usina Ouro Branco - MG	Brasil	1100	2016
ON América do Sul			
Nova aciaria na usina da Argentina	Argentina	650	2016

* As datas estimadas para início de operação podem ser alteradas devido a condições gerais econômicas, políticas e comerciais nos mercados onde atuamos.

Obs.: A efetiva realização destes investimentos projetados está sujeita a diversos fatores, razão pela qual os investimentos, datas e valores descritos neste item são meramente indicativos.

ii. *Fontes de financiamento dos investimentos:*

Por política de captação, a Gerdau procura financiar seus investimentos utilizando normalmente recursos de bancos locais de fomento de cada país onde opera e de bancos internacionais com o apoio de agências governamentais de crédito de exportação para fornecimento de equipamentos de outros países.

iii. *Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos:*

A administração da Companhia, com frequência, avalia oportunidades de otimização de seus ativos com a visão estratégica de gerar maior retorno aos seus negócios e objetivando adequar suas capacidades de produção aos novos patamares de demanda nos mercados onde atua. Esse processo inclui, por vezes, a assessoria de bancos de investimentos e empresas especializadas na identificação e avaliação de tais oportunidades. Contudo, até o momento, não há previsão de desinvestimentos.

B. Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor:

No exercício de 2015, os investimentos no ativo imobilizado somaram R\$ 2.324,7 milhões. Desse total, 46,9% foram alocados para unidades da Operação de Negócio Brasil, com os demais 53,1% alocados para outras operações de negócio entre os países em que a Gerdau atua.

Operação de Negócio Brasil – um total de R\$ 1.091,2 milhões foi investido nesta operação para expansão de capacidade. O principal destaque foi a obra de instalação de um laminador de chapas grossas na usina Ouro Branco, que entrará em produção até julho de 2016.

Operação de Negócio América do Norte – esta operação de negócios desembolsou R\$ 346,9 milhões em investimentos para ativo imobilizado igualmente distribuído por todas as unidades que compõem esta operação de negócios. Este valor foi utilizado, principalmente, para a manutenção das unidades de produção.

Operação de Negócio América do Sul – em 2015, as unidades da América Latina desembolsaram R\$ 443,6 milhões para investimentos em ativo imobilizado distribuído entre os países os quais a unidades desta operação de negócio estão localizados. Parte deste

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

investimento está sendo utilizado para construir uma nova aciaria na Argentina, que terá capacidade de 650 mil toneladas de aço por ano, que entrará em produção até o fim do ano de 2016.

Operação de Negócio Aços Especiais – as unidades de aços especiais desembolsaram R\$ 442,9 milhões em investimentos para ativo imobilizado igualmente distribuído por todas as unidades que compõem esta operação de negócios. Este valor foi utilizado, principalmente, para a manutenção das unidades de produção.

C. Novos produtos e serviços, indicando:

A Companhia não contempla no seu plano de investimento, valores destinados a produtos ou serviços que não estejam no seu portfólio de vendas.

- i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas*
- ii. Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços*
- iii. Projetos em desenvolvimento já divulgados*
- iv. Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços*

Os itens *i, ii, iii e iv* não se aplicam conforme indicado acima.

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

A Gerdau apresenta suas demonstrações financeiras consolidadas em conformidade com o padrão contábil internacional estabelecido pelo International Accounting Standards Board – IASB (conhecido como International Financial Reporting Standards – IFRS). Esse padrão determina que sejam realizados testes de recuperabilidade de ágio e de outros ativos de vida longa da Companhia. Para a determinação do valor recuperável de cada segmento de negócio, a Companhia utiliza o método de fluxo de caixa descontado, utilizando como base projeções econômico-financeiras de cada segmento. As projeções são atualizadas levando em consideração as mudanças observadas no panorama econômico dos mercados de atuação da Companhia, bem como premissas de expectativa de resultado de cada segmento.

Os testes de recuperabilidade de ágio e de outros ativos de vida longa da Companhia realizados ao longo de 2015 e de 2014 identificaram perdas classificadas da seguinte forma:

Perdas pela não recuperabilidade de ativos por operação de negócio (R\$ milhões)	Exercício 2015					Exercício 2014	
	ON Brasil	ON América do Norte	ON América do Sul	ON Aços Especiais	Consolidado	ON América do Sul	Consolidado
Ágio	-	1.520	354	1.125	2.999	-	-
Imobilizado	835	-	-	800	1.635	339	339
Investimento	-	362	-	-	362	-	-
Total	835	1.882	354	1.925	4.996	339	339

As perdas pela não recuperabilidade de ativos afetaram de forma relevante os resultados da Companhia, sendo o principal item que resultou em um prejuízo líquido de R\$ 4,6 bilhões em 2015. Cabe ressaltar que, apesar do efeito negativo no resultado da Companhia, essas perdas não produziram efeito caixa.