

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Alterações significativas	5

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	6
10.2 - Resultado operacional e financeiro	28
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	40
10.5 - Políticas contábeis críticas	41
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	47
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	48
10.8 - Plano de Negócios	49
10.9 - Outros fatores com influência relevante	50

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

Risco de preço das commodities: Este risco está relacionado à possibilidade de flutuações nos preços dos produtos vendidos pela Companhia e suas controladas ou no preço da matéria-prima e outros insumos utilizados no processo produtivo. Por operar em um mercado de commodities, as receitas de vendas e o custo das vendas da Companhia podem ser afetados por alterações nos preços internacionais dos produtos que ela vende e das matérias-primas que ela compra. A fim de minimizar este risco, a Companhia monitora constantemente as variações de preços nos mercados nacional e internacional. A análise de sensibilidade feita pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 1% nos preços dos produtos vendidos e nos preços das matérias-primas. O impacto considerando-se esta variação no preço dos produtos vendidos totaliza R\$ 425,5 milhões em 31/12/2014 (R\$ 398,6 milhões em 31/12/13) e das matérias-primas e outros insumos totaliza R\$ (249,1) milhões em 31/12/2014 (R\$ (247,8) milhões em 31/12/13). O impacto no preço dos produtos vendidos e matérias-primas seria registrado nas contas receita líquida e custo das vendas, respectivamente, na Demonstração Consolidada dos Resultados. A Companhia não espera estar mais vulnerável a mudança em um ou mais produtos ou matérias-primas específicos.

Risco de taxas de juros: Este risco é relacionado à possibilidade de flutuações nas taxas de juros afetarem o valor dos ativos e passivos financeiros da Companhia ou fluxo de caixa e receita futuros. A Companhia avalia sua exposição a este risco: (i) comparando ativos e passivos financeiros denominados em taxas de juros fixas e flutuantes e (ii) monitorando os movimentos das taxas de juros, como LIBOR e CDI. Assim, a Companhia pode contratar swap de taxa de juros a fim de mitigar este risco. A análise de sensibilidade feita pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 0,1% na taxa de juros média aplicável à parcela flutuante de sua dívida. O impacto calculado considerando-se esta variação na taxa de juros totaliza R\$ 91,8 milhões em 31/12/2014 (R\$ 62,3 milhões em 31/12/2013) e impactaria a conta de despesas financeiras na Demonstração Consolidada dos Resultados.

Risco de taxas de câmbio: esse risco está relacionado à possibilidade de flutuações nas taxas de câmbio, afetando o valor dos ativos e passivos financeiros da Companhia ou de fluxos de caixa e receitas futuros. A Companhia avalia sua exposição a este risco 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 parcialmente compensam seus passivos denominados em moedas estrangeiras. Sempre que houver um descasamento entre os ativos e passivos denominados em moeda estrangeira, a Companhia pode contratar instrumentos financeiros derivativos a fim de mitigar o efeito das flutuações da taxa de câmbio. Em 31/12/2014, a Companhia está principalmente exposta a variações entre o real e o dólar. A análise de sensibilidade feita pela Companhia considera os efeitos de um aumento ou de uma redução de 5% entre o real e o dólar sobre as dívidas que não possuem hedge. Para tal análise, caso o real se aprecie frente ao dólar, o resultado seria uma receita de R\$ 185,6 milhões e R\$ 107,7 milhões após os efeitos decorrentes das alterações de hedge de investimento líquido descritos na nota 15.g – na Demonstração Consolidada dos Resultados (R\$ 166,3 milhões e R\$ 73,7 milhões em 31/12/2013, respectivamente). Por outro lado, caso o real se desvalorize frente ao dólar, o resultado seria uma despesa de mesmo valor, que seria mitigada pelo hedge de investimento quando se considera as contas de variação cambial e de imposto de renda. A Companhia entende que a desvalorização do dólar frente ao real para 2014 será de 5%. Os valores líquidos de contas a receber e contas a pagar em moedas estrangeiras não representam riscos relevantes relacionadas à flutuação das taxas de câmbio.

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

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>.

Abaixo são destacados alguns aspectos do gerenciamento de risco da Companhia:

A. Riscos para os quais se busca proteção:

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

B. 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 mitigação 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 Caixa e Dívida, 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.

Por política interna, não são mantidas captações em moedas nas quais não exista uma correspondente geração de caixa.

C. 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.

D. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos:

Para monitorar sua exposição cambial, 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.

Para monitorar sua exposição a juros, 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 ou flutuantes).

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

Não se aplica.

F. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos:

A empresa possui Comitê de Riscos, que é composto por membros do Conselho de Administração e da Diretoria. Este Comitê de Riscos, que assessora o Conselho de Administração, se reúne trimestralmente. Os riscos financeiros são avaliados e gerenciados pela área financeira e, periodicamente, reportados ao Comitê de Riscos.

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

Não houve alterações significativas.

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

Em complemento aos riscos informados no item 5.1, o emissor também considera os seguintes riscos como relevantes para o seu negócio:

Risco de crédito: esse risco advém da possibilidade da Companhia não receber valores decorrentes de operações de vendas ou de créditos detidos junto a instituições financeiras gerados por operações de investimento financeiro. Para atenuar esse risco, a Companhia adota como prática a análise detalhada da situação patrimonial e financeira de seus clientes, estabelecimento de um limite de crédito e acompanhamento permanente do seu saldo devedor. Com relação a caixa e equivalentes de caixa e 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.

Risco de gerenciamento de capital: advém da escolha da Companhia em adotar uma estrutura de financiamentos para suas operações. 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*. Os indicadores chave (KPI – Key Performance Indicators) relacionados ao objetivo “Gestão da Estrutura de Capital” são: WACC (Custo Médio Ponderado do Capital), Dívida Líquida/EBITDA, Índice de Cobertura das Despesas Financeiras Líquidas e Relação Dívida/Capitalização Total. A Dívida Líquida é formada pelo principal da dívida reduzida pelo caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras (notas 4, 13 e 14). A Capitalização Total é formada pela Dívida Total (composta pelo principal da dívida) e pelo Patrimônio Líquido. 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:

WACC	entre 10%-13% a.a.
Dívida Líquida/EBITDA	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%

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.

Risco de liquidez: 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.

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 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 (principal) em 31 de dezembro de 2014 apresentou aumento de 17,5% 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 passou de 2,5 vezes em 31 de dezembro de 2013 para 2,4 vezes em 31 de dezembro de 2014, mantendo relativa estabilidade.

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 (principal) em 31 de dezembro de 2013 apresentou aumento de 13,6% 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 passou de 2,8 vezes em 31 de dezembro de 2012 para 2,5 vezes em 31 de dezembro de 2013, essa melhora foi resultado dos esforços da Companhia em reduzir capital de giro e melhorar a geração de caixa dos seus negócios.

O exercício de 2012 representou para a Gerdau um período de desafios que se acentuaram a partir do segundo semestre, reflexo da desaceleração das economias onde a Companhia possui operações, o que demandou uma rápida adaptação às mudanças do mercado. A Companhia seguiu seu plano de investimentos, tendo desembolsado em 2012 o montante de R\$ 3,1 bilhões, com destaque para os investimentos na usina Ouro Branco e em autossuficiência em minério de ferro. Em 31 de dezembro de 2012, a Companhia possuía um ativo circulante de R\$ 16,4 bilhões, sendo R\$ 2,5 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 2,1x, demonstrando a boa capacidade de pagamento das obrigações de curto prazo da Companhia. A dívida bruta (principal) apresentou aumento de 6,9% em relação a 2011, principalmente em função do efeito cambial sobre as dívidas em moeda estrangeira ocorrido ao longo do ano de 2012. Considerando esses eventos, o indicador de dívida líquida sobre EBITDA passou de 1,9 vezes em 2011 para 2,8 vezes em 2012, ainda em níveis relativamente confortáveis.

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

O quadro abaixo apresenta os indicadores de Dívida Líquida/EBITDA e Liquidez Corrente dos três últimos exercícios sociais:

Indicadores	2014	2013	2012
Dívida Líquida / EBITDA	2,4x	2,5x	2,8x
Liquidez Corrente	2,7x	2,5x	2,1x

B. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando:

Em 31 de dezembro de 2014, a dívida bruta (principal) totalizava R\$ 19.178 milhões, dos quais 8,8% eram de curto prazo (R\$ 1.694 milhão) e 91,2% de longo prazo (R\$ 17.484 milhões). A exposição da dívida bruta (principal + juros) em moeda estrangeira era de 78,7% 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 (principal), 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 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 (principal) totalizava R\$ 16.316 milhões em 31 de dezembro de 2013, dos quais 8,9% eram de curto prazo (R\$ 1.447 milhões) e 91,1% 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 (principal), 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 (principal), em 31 de dezembro de 2013 apresentou aumento de 13,6% em relação a 2012, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados.

Ao final do exercício de 2012, a dívida bruta (principal) totalizava R\$ 14.360 milhões, dos quais 15,8% eram de curto prazo (R\$ 2.274 milhões) e 84,2% de longo prazo (R\$ 12.086 milhões). Em 31 de dezembro de 2012, a dívida bruta era composta por 19,7% em reais, 47,0% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 33,3% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. O custo médio nominal ponderado da dívida bruta (principal) era de 7,3% para o montante denominado em reais, de 5,9% para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil mais variação cambial e de 5,8% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. A dívida bruta, se comparada a 31 de dezembro de 2011, apresentou aumento de 6,9%, principalmente pelo efeito cambial sobre as dívidas em moeda estrangeira ocorrido ao longo de 2012 (principalmente pela desvalorização do real frente ao dólar norte-americano em 8,9%).

O indicador de dívida bruta (principal), em relação à capitalização total da Companhia para os exercícios de 2014, 2013 e 2012 foi de 36,4%, 33,6% e 33,3% respectivamente, o que demonstra a sólida estrutura de capital da empresa.

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

- 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;

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

- 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.

i. Hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações de emissão da Companhia além das previstas em lei.

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Vide item acima.

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).

	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
EBITDA ajustado	4.828	4.784	4.176
Despesa Financeira Bruta	1.351	1.051	971
Despesa Financeira Líquida	1.075	758	655
Dívida Bruta (principal)	19.178	16.316	14.360
Dívida Líquida ¹	13.329	12.094	11.863
Dívida Líquida / EBITDA ²	2,4x	2,5x	2,8x
EBITDA ² / Despesa Financeira Líquida	5,1x	6,3x	6,4x

1) Dívida Líquida = dívida bruta (principal) - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

2) Para efeito no cálculo dos indicadores, o EBITDA de 2014 contempla o resultado em operações com entidades de controle compartilhado.

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.

A Companhia apresenta o EBITDA calculado de acordo com a Instrução CVM nº 527, bem como o EBITDA ajustado para fornecer informações adicionais sobre a geração de caixa no período.

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.

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.

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

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\$ 1,5 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 12 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 (principal) totalizava R\$ 19,2 bilhões em 31 de dezembro de 2014, 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.

	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Dívida Bruta (principal + juros)	19.522	16.707	14.669
Juros sobre a dívida	(344)	(391)	(309)
Dívida Bruta (principal)	19.178	16.316	14.360
Dívida de Curto Prazo	1.694	1.447	2.274
Dívida de Longo Prazo	17.484	14.869	12.086

O aumento da dívida bruta de 31/12/2013 para 31/12/2014 ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial do período, além da assunção de novas dívidas em reais.

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.

	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Dívida em R\$	21%	20%	20%
Dívida em US\$	57%	54%	47%
Dívida em diferentes moedas	22%	26%	33%

O prazo médio da dívida era de 7,1 em 31/12/2014, 5,3 anos em 31/12/2013 e 5 anos em 31/12/2012.

Seguem abaixo breves descrições dos *covenants* financeiros requeridos nos contratos de dívida.

Todos os *covenants* descritos abaixo são calculados com base nas Demonstrações Financeiras Consolidadas em IFRS da Gerdau S.A.

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 31/12/2014 este

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

índice era de 5,1 vezes; Em 31/12/2013 este índice era de 6,3 vezes e em 31/12/2012 era de 4,3 vezes.

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 31/12/2014 este índice era de 2,4 vezes; Em 31/12/2013 este índice era de 2,5 vezes e em 31/12/2012 era de 2,8 vezes.

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 31/12/2014 este índice era de 2,7 vezes; Em 31/12/2013 este índice era de 2,5 vezes. Em 31/12/2012 era de 1,8 vezes.

A penalidade prevista em contrato em caso do não cumprimento dos *covenants* financeiros é a possibilidade de declaração de inadimplência pelos credores e o vencimento antecipado dos contratos de dívida da Companhia.

Empréstimos e Financiamentos:

As obrigações por empréstimos e financiamentos são representadas como segue:

	Encargos anuais (*)	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Financiamentos de curto prazo denominados em reais				
Capital de giro	5,88%	75	422	394
Financiamento de investimento e outros	10,84%	4	42	-
Financiamentos de curto prazo denominados em moeda estrangeira				
Capital de giro (USD)	1,93%	607	514	944
Capital de giro (EUR)	2,26%	131	77	64
Capital de giro (CLP)	3,85%	-	10	2
Capital de giro (COP)	6,83%	160	91	172
Capital de giro (ARS)	18,55%	30	8	38
Capital de giro (MXN)	4,65%	-	27	154
Financiamento de imobilizado e outros (USD)	3,24%	2	5	7
Financiamento de imobilizado e outros (INR)	10,43%	150	125	5
Financiamento de imobilizado e outros (MXN)	4,65%	198	46	26
		1.356	1.367	1.806
Mais: parcela circulante dos financiamentos de longo prazo		681	443	518
Financiamentos de curto prazo mais parcela circulante		2.037	1.811	2.324
Financiamentos de longo prazo denominados em reais				
Capital de giro	6,93%	2.101	889	264
Financiamento de imobilizado	7,10%	1.241	1.023	1.616
Financiamento de investimento	12,15%	60	627	-
Financiamentos de longo prazo denominados em moeda estrangeira				
Capital de giro (USD)	1,87%	645	334	1.319
Capital de giro (EUR)	2,26%	38	40	56
Capital de giro (MXN)	5,66%	-	-	28
Capital de giro (COP)	6,84%	167	287	249
Capital de giro (ARS)	18,55%	106	14	1
Capital de giro (INR)	2,46%	2	11	-
Ten/Thirty Years Bonds (USD)	6,54%	13.060	10.844	8.274
Financiamento de investimento (USD)	4,75%	184	160	188
Financiamento de imobilizado e outros (INR)	10,43%	14	99	143
Financiamento de imobilizado e outros (USD)	2,40%	211	562	106
Financiamento de imobilizado e outros (MXN)	5,66%	-	34	-
		17.830	14.925	12.244
Menos: parcela circulante		(681)	(443)	(518)
Financiamentos de longo prazo menos parcela circulante		17.149	14.481	11.726
Total financiamentos		19.186	16.292	14.050
Valor do principal dos financiamentos		18.843	15.901	13.742
Valor dos juros dos financiamentos		343	391	308
Total dos financiamentos		19.186	16.292	14.050

(*) Custo médio ponderado efetivo de juros em 31/12/2014.

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

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:

Moeda	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
Real (BRL)	3.481	3.004	2.273
Dólar Norte-Americano (USD)	14.709	12.420	10.838
Euro (EUR)	169	117	120
Peso Colombiano (COP)	327	378	421
Peso Argentino (ARS)	136	22	39
Peso Chileno (CLP)	-	10	2
Peso Mexicano (MXN)	198	107	208
Rúpias Indianas (INR)	166	235	148
Total	19.186	16.292	14.049

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

Cronograma de Pagamento			
Exercício	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
2014	-	-	1.055
2015	-	959	1.113
2016	893	593	326
2017	3.152	4.058	3.330
2018	755	503	203
2019	671	411	174
2020 em diante	11.678	7.958	4.981
Total	17.149	14.482	11.726

Debêntures:

Emissão	Assembléia	Quantidade em 31/12/2014		Vencimento	Encargos anuais	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
	Geral	Emitida	Em carteira					
3ª - A e B	27/05/1982	144.000	126.063	01/06/2021	CDI	82	88	90
7ª	14/07/1982	68.400	59.604	01/07/2022	CDI	52	102	118
8ª	11/11/1982	179.964	152.109	02/05/2023	CDI	107	131	258
9ª	10/06/1983	125.640	123.236	01/09/2024	CDI	14	28	31
11ª - A e B	29/06/1990	150.000	139.991	01/06/2020	CDI	56	66	121
14ª	26/08/2014	20.000	18.317	30/08/2024		24	-	-
Total						335	414	618
Parcela do Circulante						-	27	258
Parcela do Não-circulante						335	387	360

Os vencimentos das parcelas de longo prazo são os seguintes:

	2014 R\$ milhões	2013 R\$ milhões	2012 R\$ milhões
2014	-	-	31
2020 em diante	335	387	329
Total	335	387	360

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

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

Commercial Facility Agreement

Em 05/11/2010, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação financeira com o Deutsche Bank Ag, London Branch, no valor total de US\$ 40,5 milhões. Em 31/12/2014, o saldo devedor deste contrato era de US\$ 20,3 milhões (R\$ 53,9 milhões em 31/12/2014).

JPMorgan Working Capital

Em 30/07/2012, a subsidiária Diaco S.A. concluiu operação financeira para refinanciamento do endividamento no valor total aproximado de US\$ 60 milhões, denominados em Pesos Colombianos (COP), e vencimento em 03/08/2015. A seguinte instituição é parte credora nesta operação: JPMorgan Chase Bank, N.A. Em 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 44,9 milhões (R\$ 119,3 milhões em 31/12/2014).

SC Loan Agreement

Em 26/12/2012, a subsidiária Gerdau Steel India Limited concluiu operação financeira no valor de US\$ 64 milhões, denominados em Rúpias Indianas (INR), com o Standard Chartered e prazo de vencimento de três anos. Em 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 37 milhões (R\$ 98,3 milhões em 31/12/2014) e a Companhia garante esta operação.

ECGD - Export Credits Guarantee Department

Ao longo de 2014, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. captou US\$ 14,8 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 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 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 178 milhões (R\$ 472,8 milhões em 31/12/2014).

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\$ 13,1 bilhões em 31/12/2014.

Tokyo Loan Agreement

Em 06/09/2013 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\$ 106,2 milhões em 31/12/2014) e a Companhia garante a operação.

NCE Banco do Brasil (I)

Em 24/09/2013 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 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de R\$ 635 milhões.

JPMorgan Loan Agreement

Em 17/10/2013, 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 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 31,4 milhões (R\$ 83,4 milhões em 31/12/2014).

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

Linha de Crédito Global

Em Dezembro de 2013, a Companhia concluiu a renovação e incremento do volume da operação *Senior Unsecured Global Working Capital Credit Agreement*, uma linha de crédito revolver de US\$ 1,5 bilhão que objetiva prover liquidez às subsidiárias da Companhia. A linha é dividida em duas tranches, sendo US\$ 500 milhões destinados às subsidiárias da América do Norte e US\$ 1 bilhão às subsidiárias da América Latina e Espanha. As empresas Gerdau S.A., Gerdau Açominas S.A., Gerdau Aços Longos S.A. e Gerdau Aços Especiais S.A. prestam garantia e o prazo total da operação é de 3 anos. Em 31/12/2014, o saldo de principal nesta operação era de US\$ 305,9 milhões (R\$ 812,5 milhões em 31/12/2014) e a transação está classificada como capital de giro (US\$).

HSBC Loan Agreement

Em 19/12/2013 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 31/12/2014, o saldo devedor era de US\$ 25 milhões (R\$ 66,4 milhões em 31/12/2014) 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.

Sumitomo – Credit Agreement

Em 19/03/2014, 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 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 67,3 milhões (R\$ 178,8 milhões em 31/12/2014) e a Companhia garante a transação.

NCE Banco do Brasil (II)

Em 21/03/2014, 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 31/12/2014, 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.

BBVA – Credit Agreement

Em 12/06/2014, a joint-venture Gerdau Corsa firmou um financiamento no montante de US\$ 120 milhões, denominados em Pesos Mexicanos, com o banco BBVA e um prazo de dezoito meses. Em 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 105,9 milhões (R\$ 281,3 milhões em 31/12/2014) e a Companhia garante a transação.

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

EXIM PSI – BNDES

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.

Scotiabank – Credit Agreement

Em 14/08/2014, 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 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 97,2 milhões (R\$ 258,2 milhões em 31/12/2014) e a Companhia garante esta operação.

HSBC – Loan Agreement

Em 03/09/2014, 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 31/12/2014, o saldo devedor desta operação era de US\$ 89,7 milhões (R\$ 238,3 milhões em 31/12/2014) e a Companhia garante a transação.

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). A taxa nominal média anual de juros foi de 10,81%, 8,06% e 8,4% em 31/12/2014, 31/12/2013 e 31/12/2012, respectivamente.

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 2014.

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.

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

A 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

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

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 exportação e bancos oficiais de fomento a 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.

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. O saldo devedor dessa operação era de R\$ 915,7 milhões em 31/12/2014.

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. O saldo devedor dessa operação era de R\$ 437,8 milhões em 31/12/2014.

Em 16/06/2011, a subsidiária Gerdau Açominas S.A. concluiu operação para financiamento de investimentos no valor de US\$ 251,5 milhões e vencimento final em 08/02/2023. Para mais informações, vide alínea (F) deste item 10.1.

Em Dezembro de 2013, a Companhia concluiu a renovação e incremento do volume da operação *Senior Unsecured Global Working Capital Credit Agreement*. Para mais informações, vide alínea (F) deste item 10.1.

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

H. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

Balanço Patrimonial - Consolidado

GERDAU S.A. BALANÇO PATRIMONIAL

(Valores expressos em milhares de reais)

	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	31/12/2012	Análise Vertical 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
ATIVO CIRCULANTE								
Caixa e equivalentes de caixa	3.049.971	4,8%	2.099.224	3,6%	1.437.235	2,7%	45,3%	46,1%
Aplicações financeiras								
Títulos para negociação	2.798.834	4,4%	2.123.168	3,6%	1.059.605	2,0%	31,8%	100,4%
Contas a receber de clientes	4.438.676	7,0%	4.078.806	7,0%	3.695.381	7,0%	8,8%	10,4%
Estoque	8.866.888	14,1%	8.499.691	14,6%	9.021.542	17,0%	4,3%	-5,8%
Créditos tributários	686.958	1,1%	716.806	1,2%	601.148	1,1%	-4,2%	19,2%
Imposto de renda/contribuição social a recuperar	468.309	0,7%	367.963	0,6%	335.600	0,6%	27,3%	9,6%
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	41.751	0,1%	319	0,0%	-	-	12988,1%	-
Outros ativos circulantes	331.352	0,5%	291.245	0,5%	259.886	0,5%	13,8%	12,1%
	<u>20.682.739</u>	<u>32,8%</u>	<u>18.177.222</u>	<u>31,2%</u>	<u>16.410.397</u>	<u>30,9%</u>	<u>13,8%</u>	<u>10,8%</u>
ATIVO NÃO-CIRCULANTE								
Créditos tributários	78.412	0,1%	103.469	0,2%	119.582	0,2%	-24,2%	-13,5%
Imposto de renda/contribuição social diferidos	2.567.189	4,1%	2.056.445	3,5%	2.210.300	4,2%	24,8%	-7,0%
Partes relacionadas	80.920	0,1%	87.159	0,1%	132.478	0,2%	-7,2%	-34,2%
Depósitos judiciais	1.430.865	2,3%	1.155.407	2,0%	922.578	1,7%	23,8%	25,2%
Outros ativos não-circulantes	375.732	0,6%	220.085	0,4%	231.130	0,4%	70,7%	-4,8%
Gastos antecipados com plano de pensão	196.799	0,3%	555.184	1,0%	553.095	1,0%	-64,6%	0,4%
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	1.394.383	2,2%	1.590.031	2,7%	1.425.605	2,7%	-12,3%	11,5%
Ágios	12.556.404	19,9%	11.353.045	19,5%	10.033.396	18,9%	10,6%	13,2%
Outros intangíveis	1.547.098	2,5%	1.497.919	2,6%	1.364.416	2,6%	3,3%	9,8%
Imobilizado	22.131.789	35,1%	21.419.074	36,8%	19.690.181	37,1%	3,3%	8,8%
	<u>42.359.591</u>	<u>67,2%</u>	<u>40.037.818</u>	<u>68,8%</u>	<u>36.682.761</u>	<u>69,1%</u>	<u>5,8%</u>	<u>9,1%</u>
TOTAL DO ATIVO	<u>63.042.330</u>	<u>100,0%</u>	<u>58.215.040</u>	<u>100,0%</u>	<u>53.093.158</u>	<u>100,0%</u>	<u>8,3%</u>	<u>9,6%</u>

GERDAU S.A. BALANÇO PATRIMONIAL

(Valores expressos em milhares de reais)

	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	31/12/2012	Análise Vertical 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
PASSIVO CIRCULANTE								
Fornecedores	3.236.356	5,1%	3.271.419	5,6%	3.059.684	5,8%	-1,1%	6,9%
Empréstimos e financiamentos	2.037.869	3,2%	1.810.783	3,1%	2.324.374	4,4%	12,5%	-22,1%
Debêntures	-	-	27.584	0,0%	257.979	0,5%	-	-89,3%
Impostos e contribuições sociais a recolher	405.490	0,6%	473.773	0,8%	440.754	0,8%	-14,4%	7,5%
Imposto de renda/contribuição social a recolher	388.920	0,6%	177.434	0,3%	87.944	0,2%	119,2%	101,8%
Salários a pagar	668.699	1,1%	655.962	1,1%	558.634	1,1%	1,9%	17,4%
Dividendos a pagar	119.318	0,2%	119.455	0,2%	47.379	0,1%	-0,1%	152,1%
Benefícios a empregados	34.218	0,1%	50.036	0,1%	53.930	0,1%	-31,6%	-7,2%
Provisão para passivos ambientais	23.025	0,0%	15.149	0,0%	24.536	0,0%	52,0%	-38,3%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	-	-	274	0,0%	1.535	0,0%	-	-82,1%
Obrigações por compra de ações	-	-	-	-	607.760	1,1%	-	-
Outros passivos circulantes	858.901	1,4%	634.761	1,1%	358.673	0,7%	35,3%	77,0%
	<u>7.772.796</u>	<u>12,3%</u>	<u>7.236.630</u>	<u>12,4%</u>	<u>7.823.182</u>	<u>14,7%</u>	<u>7,4%</u>	<u>-7,5%</u>
PASSIVO NÃO-CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	17.148.580	27,2%	14.481.497	24,9%	11.725.868	22,1%	18,4%	23,5%
Debêntures	335.036	0,5%	386.911	0,7%	360.334	0,7%	-13,4%	7,4%
Partes relacionadas	-	-	43	0,0%	15	0,0%	-	186,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	944.546	1,5%	1.187.252	2,0%	1.795.963	3,4%	-20,4%	-33,9%
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	8.999	0,0%	3.009	0,0%	6.664	0,0%	199,1%	-54,8%
Provisão para passivos tributários, cíveis e trabalhistas	1.576.355	2,5%	1.294.598	2,2%	1.081.381	2,0%	21,8%	19,7%
Provisão para passivos ambientais	93.396	0,1%	90.514	0,2%	42.395	0,1%	3,2%	113,5%
Benefícios a empregados	1.272.631	2,0%	942.319	1,6%	1.187.621	2,2%	35,1%	-20,7%
Outros passivos não-circulantes	635.457	1,0%	571.510	1,0%	271.818	0,5%	11,2%	110,3%
	<u>22.015.000</u>	<u>34,9%</u>	<u>18.957.653</u>	<u>32,6%</u>	<u>16.472.059</u>	<u>31,0%</u>	<u>16,1%</u>	<u>15,1%</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	19.249.181	30,5%	19.249.181	33,1%	19.249.181	36,3%	-	-
Ações em tesouraria	(233.142)	-0,4%	(238.971)	-0,4%	(290.240)	-0,5%	-2,4%	-17,7%
Reserva de capital	11.597	0,0%	11.597	0,0%	11.597	0,0%	-	-
Reserva de lucros	11.714.804	18,6%	10.738.782	18,4%	9.647.587	18,2%	9,1%	11,3%
Ajustes de avaliação patrimonial	1.458.379	2,3%	578.490	1,0%	(1.372.521)	-2,6%	152,1%	-
ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES	<u>32.200.819</u>	<u>51,1%</u>	<u>30.339.079</u>	<u>52,1%</u>	<u>27.245.604</u>	<u>51,3%</u>	<u>6,1%</u>	<u>11,4%</u>
PARTICIPAÇÕES DOS ACIONISTAS NÃO-CONTROLADORES	<u>1.053.715</u>	<u>1,7%</u>	<u>1.681.678</u>	<u>2,9%</u>	<u>1.552.313</u>	<u>2,9%</u>	<u>-37,3%</u>	<u>8,3%</u>
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>33.254.534</u>	<u>52,7%</u>	<u>32.020.757</u>	<u>55,0%</u>	<u>28.797.917</u>	<u>54,2%</u>	<u>3,9%</u>	<u>11,2%</u>
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	<u>63.042.330</u>	<u>100,0%</u>	<u>58.215.040</u>	<u>100,0%</u>	<u>53.093.158</u>	<u>100,0%</u>	<u>8,3%</u>	<u>9,6%</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 - 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%).

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

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

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 (principal) totalizava R\$ 19.178 milhões em 31 de dezembro de 2014, dos quais 8,8% eram de curto prazo e 91,2% de longo prazo. No final do ano de 2014, a dívida bruta (principal) era composta por 21,3% em reais, 56,5% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 22,3% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta (principal), se comparada a 31 de dezembro de 2013, apresentou aumento de 17,5%, 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.

Composição da dívida (R\$ milhões)	2014	2013
Circulante	2.038	1.838
Moeda nacional (Brasil)	79	491
Moeda estrangeira (Brasil)	304	262
Empresas no exterior	1.655	1.085
Não circulante	17.484	14.869
Moeda nacional (Brasil)	4.073	2.927
Moeda estrangeira (Brasil)	10.717	8.725
Empresas no exterior	2.694	3.217
Dívida bruta (principal + juros)	19.522	16.707
Juros sobre a dívida	(344)	(391)
Dívida bruta (principal)	19.178	16.316
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	5.849	4.222
Dívida líquida¹	13.329	12.094

¹) Dívida líquida = dívida bruta (principal) - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

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

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.

Análise Balanço Patrimonial - 2013 X 2012

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 2013 a Companhia mantinha R\$ 2.123 milhões (R\$ 1.060 milhões em 31/12/2012) em títulos para negociação. O aumento no montante das aplicações financeiras de 2012 para 2013 foi reflexo, principalmente, da maior geração de caixa operacional da Companhia e da liberação de caixa decorrente da otimização do capital de giro nos períodos comparados, essencialmente pela redução dos estoques.

Contas a Receber de Clientes

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 10,4% de 2012 para 2013, em decorrência da maior receita líquida, principalmente, nas Operações de Negócio Brasil, América Latina e Aços Especiais.

Contas a receber de Clientes (R\$ milhões)	2013	2012
Contas a receber de Clientes - no Brasil	1.379	1.227
Contas a receber de Clientes - exportações a partir do Brasil	319	301
Contas a receber de Clientes - controladas no exterior	2.481	2.252
(-) Provisão para risco de crédito	(100)	(85)
Total	4.079	3.695

Estoques

Os estoques reduziram em 5,8% de 2012 para 2013 em função dos esforços de otimização de capital de giro realizados ao longo de 2013. Cabe mencionar, que esta otimização dos estoques foi parcialmente reduzida pelo efeito da variação cambial sobre os estoques das subsidiárias no exterior.

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

Estoques (R\$ milhões)	2013	2012
Produtos prontos	3.493	3.555
Produtos em elaboração	1.784	1.961
Matérias-primas	1.952	2.189
Materiais de almoxarifado	843	943
Adiantamento a fornecedores	176	160
Importações em andamento	325	285
(-) Provisão p/ ajuste ao valor de mercado	(73)	(71)
Total	8.500	9.022

Ágios

Comparando os exercícios de 2012 e 2013, verificou-se um aumento de 13,2% 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)	2013	2012
Saldo inicial	10.033	9.156
(+) Variação Cambial	1.293	838
(+) Reclassificação de ágio por obtenção de controle	-	28
(+) Adições	27	11
(+) Ajustes de alocação do preço de compra	-	-
Saldo final	11.353	10.033

Imobilizado

Comparando os exercícios de 2012 e 2013, verificou-se um aumento de 8,8% no imobilizado, basicamente, em virtude do crescimento nas linhas de “máquinas, equipamentos e instalações” e “terrenos, prédios e construções”, relacionados, principalmente, aos projetos de expansão das atividades de minério de ferro com a entrada em operação da nova unidade de tratamento em Miguel Burnier (MG), a conclusão da instalação do laminador de bobinas a quente em Ouro Branco (MG) e o início de operação dos novos laminadores de aços especiais em Pindamonhangaba (SP) e na Índia.

Imobilizado (R\$ milhões)	2013	2012
Terrenos, prédios e construções	5.213	4.550
Máquinas, equipamentos e instalações	11.535	9.964
Equipamentos eletrônicos de dados	86	155
Imobilizações em andamento	3.737	4.294
Outros	848	727
Total	21.419	19.690

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 (principal) totalizava R\$ 16.316 milhões em 31 de dezembro de 2013, dos quais 8,9% eram de curto prazo e 91,1% eram de longo prazo. No final do ano de 2013, a dívida bruta (principal) era composta por 20,5% em reais, 53,8% em moeda estrangeira contratada pelas empresas no Brasil e 25,7% em diferentes moedas contratadas pelas subsidiárias no exterior. Cabe mencionar que a dívida bruta (principal), se comparada a 31 de dezembro de 2012, apresentou aumento de 13,6%, principalmente pelo efeito da variação cambial sobre os financiamentos contratados em moedas diferentes do real nos períodos comparados. O

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

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)	2013	2012
Circulante	1.838	2.583
Moeda nacional (Brasil)	491	652
Moeda estrangeira (Brasil)	262	469
Empresas no exterior	1.085	1.462
Não circulante	14.869	12.086
Moeda nacional (Brasil)	2.927	2.240
Moeda estrangeira (Brasil)	8.725	6.422
Empresas no exterior	3.217	3.424
Dívida bruta (principal + juros)	16.707	14.669
Juros sobre a dívida	(391)	(309)
Dívida bruta (principal)	16.316	14.360
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	4.222	2.497
Dívida líquida¹	12.094	11.863

1) Dívida líquida = dívida bruta (principal) - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido totalizou R\$ 32.021 milhões em dezembro de 2013, comparado com R\$ 28.798 milhões em dezembro de 2012, o que representa um aumento de 11,2%. Este crescimento refere-se, principalmente, ao resultado do ano de 2012 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)

	31/12/2014	Análise Vertical 2014	31/12/2013	Análise Vertical 2013	31/12/2012	Análise Vertical 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	42.546.339	100,0%	39.863.037	100,0%	37.981.668	100,0%	6,7%	5,0%
Custo das vendas	(37.406.328)	-87,9%	(34.728.460)	-87,1%	(33.234.102)	-87,5%	7,7%	4,5%
LUCRO BRUTO	5.140.011	12,1%	5.134.577	12,9%	4.747.566	12,5%	0,1%	8,2%
Despesas com vendas	(691.021)	-1,6%	(658.862)	-1,7%	(587.369)	-1,5%	4,9%	12,2%
Despesas gerais e administrativas	(2.036.926)	-4,8%	(1.953.014)	-4,9%	(1.884.306)	-5,0%	4,3%	3,6%
Outras receitas operacionais	238.435	0,6%	318.256	0,8%	244.414	0,6%	-25,1%	30,2%
Outras despesas operacionais	(150.542)	-0,4%	(140.535)	-0,4%	(180.453)	-0,5%	7,1%	-22,1%
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	(339.374)	-0,8%	-	-	-	-	-	-
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	636.528	1,5%	-	-	-	-	-	-
Resultado da equivalência patrimonial	101.875	0,2%	54.001	0,1%	8.353	0,0%	88,7%	546,5%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS	2.898.986	6,8%	2.754.423	6,9%	2.348.205	6,2%	5,2%	17,3%
Receitas financeiras	276.249	0,6%	292.910	0,7%	316.611	0,8%	-5,7%	-7,5%
Despesas financeiras	(1.397.375)	-3,3%	(1.053.385)	-2,6%	(952.679)	-2,5%	32,7%	10,6%
Variação cambial, líquida	(476.367)	-1,1%	(544.156)	-1,4%	(134.128)	-0,4%	-12,5%	305,7%
(Perdas) Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	36.491	0,1%	2.854	0,0%	(18.547)	0,0%	1178,6%	-
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS	1.337.984	3,1%	1.452.646	3,6%	1.559.462	4,1%	-7,9%	-6,8%
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	-	-	-	-
Corrente	(571.926)	-1,3%	(318.422)	-0,8%	(316.271)	-0,8%	79,6%	0,7%
Diferido	722.315	1,7%	559.478	1,4%	253.049	0,7%	29,1%	121,1%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	1.488.373	3,5%	1.693.702	4,2%	1.496.240	3,9%	-12,1%	13,2%
ATRIBUÍDO A:								
Participação dos acionistas controladores	1.402.873	3,3%	1.583.731	4,0%	1.425.633	3,8%	-11,4%	11,1%
Participação dos acionistas não-controladores	85.500	0,2%	109.971	0,3%	70.607	0,2%	-22,3%	55,8%
	1.488.373	3,5%	1.693.702	4,2%	1.496.240	3,9%	-12,1%	13,2%

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

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

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

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

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

passou de R\$ 16,7 bilhões em 31 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 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".

Análise Demonstração dos Resultados – 2013 X 2012

Receita Líquida de Vendas

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. Essa maior receita líquida por tonelada vendida contempla também o efeito da variação cambial sobre a receita líquida das operações da Gerdau no exterior (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano).

Custo das Vendas e Lucro Bruto

No exercício de 2013, o custo das vendas consolidadas foi 4,5% superior ao período de 2012, em parte, em função dos maiores custos por tonelada vendida decorrentes do efeito da variação cambial sobre os custos das operações da Gerdau no exterior (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Adicionalmente, ocorreu uma menor diluição de custos fixos decorrente da redução de 4,8% na produção de aço bruto. Com esta menor produção, os custos dos insumos metálicos representaram 43,8% do custo de vendas consolidado em 2013 contra 48,8% em 2012. Mesmo com o aumento de 4,5% no custo das vendas, o lucro bruto cresceu 8,2% e a margem bruta foi ligeiramente maior, passando de 12,5% em 2012 para 12,9% em 2013, em função do crescimento de 5,0% na receita líquida.

Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas

O crescimento de 5,7% do valor absoluto das despesas com vendas, gerais e administrativas ocorreu, principalmente, pelo aumento de 12,2% das despesas com vendas relacionadas com ações de marketing da Companhia, em sua maior parte no Brasil. Apesar desse aumento, a participação das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação à receita líquida, ficou praticamente estável em 2013 quando comparada com o ano anterior, resultado dos esforços de gestão da Companhia, especialmente em um ano de pressão de

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

custos e desvalorização do real, o que impacta estas despesas nas nossas operações internacionais quando convertidas para reais.

Resultado da Equivalência Patrimonial

As empresas associadas e com controle compartilhado, cujos resultados são avaliados por equivalência patrimonial, comercializaram 1,1 milhão de toneladas de aço em 2013 considerando-se suas respectivas participações acionárias. Essas vendas ficaram em linha com o ano anterior e resultaram em uma receita líquida de vendas de R\$ 1,9 bilhão, 7,3% acima de 2012.

Com base na performance obtida por essas empresas, a equivalência patrimonial foi positiva em R\$ 54,0 milhões em 2013, comparada a um valor positivo de R\$ 8,4 milhões em 2012.

Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos

O Lucro Operacional antes do Resultado Financeiro e dos Impostos aumentou de R\$ 2.348 milhões no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.754 milhões em 2013, basicamente, em função do aumento do lucro bruto. Além disso, em 2013, a Companhia registrou, na linha de "Outras receitas operacionais", um ganho de R\$ 99 milhões referente à venda de imóveis comerciais. Essa venda de imóveis está alinhada ao objetivo da Companhia de focar na solidez do seu balanço e de melhorar o retorno sobre seus ativos.

Resultado Financeiro

Em 2013, o maior resultado financeiro negativo, quando comparado com o ano anterior, ocorreu, principalmente, pelo efeito da variação cambial sobre os passivos contratados em moedas diferentes do real, principalmente dólar norte-americano (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano) e, em menor grau, pela maior despesa financeira resultante da elevação na taxa média de juros ao longo de 2013, que passou de 5,9% no primeiro trimestre do ano para 6,5% no último trimestre.

Cabe salientar que, com base em normas do IFRS, a Companhia designou a maior parte das dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas no Brasil como *hedge* de parte dos investimentos em controladas no exterior. Desta forma, a variação cambial sobre o montante de US\$ 2,6 bilhões (US\$ 2,4 bilhões referente ao Ten Year Bond, 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\$ 241 milhões em 2013, comparada a R\$ 63 milhões negativos em 2012. Esta variação deveu-se substancialmente a diferença de alíquotas de empresas no exterior, que inclui o impacto fiscal da estratégia de *hedge* da Companhia (como comentado no item "Resultado Financeiro"), que foi de R\$ 323 milhões em 2013 comparada a R\$ 134 milhões em 2012. Além disso, houve um impacto positivo sobre benefício fiscal no valor de R\$ 119.773 em 2013, comparado a R\$ 40.264 em 2012, e um efeito de imposto de renda sobre ganho de capital, que era de R\$ 122.121 em 2012.

Lucro Líquido

O lucro líquido consolidado apresentou um aumento de 13,2% em 2013 em relação a 2012 devido ao maior resultado operacional, parcialmente reduzido pelo maior resultado financeiro negativo.

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

GERDAU S.A.

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA

(Valores expressos em milhares de reais)

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
Fluxo de caixa da atividade operacional					
Lucro líquido do exercício	1.488.373	1.693.702	1.496.240	-12,1%	13,2%
Ajustes para reconciliar o lucro líquido ao fluxo de caixa das atividades operacionais:					
Depreciação e amortização	2.227.396	2.029.507	1.827.499	9,8%	11,1%
Perda pela não recuperabilidade de ativos	339.374	-	-	-	-
Resultado da equivalência patrimonial	(101.875)	(54.001)	(8.353)	88,7%	546,5%
Variação cambial, líquida	476.367	544.156	134.128	-12,5%	305,7%
(Ganhos) Perdas com instrumentos financeiros, líquido	(36.491)	(2.854)	18.547	1178,6%	-
Benefícios pós-emprego	200.699	95.514	38.665	110,1%	147,0%
Remuneração baseada em ações	39.614	38.223	36.699	3,6%	4,2%
Imposto de renda e contribuição social	(150.389)	(241.056)	63.222	-37,6%	-
(Ganho) Perda na alienação de imobilizado e investimento	(48.639)	(133.593)	7.890	-63,6%	-
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	(636.528)	-	-	-	-
Provisão para risco de crédito	49.890	47.345	50.084	5,4%	-5,5%
Provisão de passivos tributários, cíveis e trabalhistas	281.876	205.167	171.264	37,4%	19,8%
Receita de juros de aplicações financeiras	(144.723)	(135.040)	(155.638)	7,2%	-13,2%
Despesa de juros sobre dívidas financeiras	1.178.034	901.273	811.416	30,7%	11,1%
Juros sobre mútuos com empresas ligadas	(2.743)	(1.573)	(1.594)	74,4%	-1,3%
Provisão para ajuste ao valor líquido realizável de estoque	63.440	56.752	141.121	11,8%	-59,8%
Reversão de ajuste ao valor líquido realizável de estoque	(69.502)	(61.453)	(86.710)	13,1%	-29,1%
	5.154.173	4.982.069	4.544.480	3,5%	9,6%
Variação de ativos e passivos:					
(Aumento) Redução de contas a receber	(36.468)	(23.790)	168.134	53,3%	-
(Aumento) Redução de estoques	(173.191)	1.018.398	(264.366)	-	-
Redução de contas a pagar	(251.911)	(128.942)	(522.870)	95,4%	-75,3%
(Aumento) Redução de outros ativos	(701.550)	120.645	(664.819)	-	-
Aumento (Redução) de outros passivos	280.187	162.863	(314.906)	72,0%	-
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	95.600	63.073	47.667	51,6%	32,3%
Aplicações financeiras de títulos para negociação	(3.028.974)	(3.360.144)	(2.060.511)	-9,9%	63,1%
Resgate de aplicações financeiras de títulos para negociação	2.544.895	2.481.935	4.444.636	2,5%	-44,2%
Caixa gerado pelas atividades operacionais	3.882.761	5.316.107	5.377.445	-27,0%	-1,1%
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(859.821)	(810.362)	(698.070)	6,1%	16,1%
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(452.079)	(407.333)	(335.328)	11,0%	21,5%
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	2.570.861	4.098.412	4.344.047	-37,3%	-5,7%
Fluxo de caixa das atividades de investimento					
Adições de imobilizado	(2.266.702)	(2.598.265)	(3.127.256)	-12,8%	-16,9%
Recebimento pela venda de imobilizado, investimento e intangíveis	1.067.938	237.203	35.334	350,2%	571,3%
Adições de outros ativos intangíveis	(141.956)	(158.395)	(156.805)	-10,4%	1,0%
Adiantamento para futuro investimento em participação societária em entidade contabilizada pelo método de equivalência patrimonial	-	(77.103)	(206.214)	-	-62,6%
Pagamento na aquisição de empresa	-	(55.622)	-	-	-
Aquisição de participação adicional em empresa associada	-	(51.383)	-	-	-
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	(1.340.720)	(2.703.565)	(3.438.025)	-50,4%	-21,4%
Fluxo de caixa das atividades de financiamentos					
(Redução) Aumento de capital de não controladores em controlada	(550.000)	383.788	(116.685)	-	-
Compras de ações em tesouraria	-	-	(44.932)	-	-
Caixa recebido no exercício de opções de ações	5.483	35.465	5.269	-84,5%	573,1%
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(455.139)	(426.988)	(523.076)	6,6%	-18,4%
Empréstimos e financiamentos obtidos	2.771.048	5.011.654	1.767.350	-44,7%	183,6%
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(2.173.555)	(5.223.100)	(2.105.228)	-58,4%	148,1%
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	8.939	46.933	(18.992)	-81,0%	-
Pagamentos na aquisição de controle adicional de empresa	(130.199)	(33.090)	-	293,5%	-
Pagamento de opção de ações	-	(599.195)	-	-	-
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos	(523.423)	(804.533)	(1.036.294)	-34,9%	-22,4%
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	244.029	71.675	90.908	240,5%	-21,2%
Aumento (Redução) do caixa e equivalentes de caixa	950.747	661.989	(39.364)	43,6%	-
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	2.099.224	1.437.235	1.476.599	46,1%	-2,7%
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	3.049.971	2.099.224	1.437.235	45,3%	46,1%

Análise Fluxo de Caixa – 2014 X 2013 X 2012

Caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 3.050 milhões, R\$ 2.099 milhões e R\$ 1.437 milhões em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012 respectivamente, conforme análise a seguir:

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

Caixa líquido das atividades operacionais

O caixa líquido das atividades operacionais totalizou R\$ 2.571 milhões, R\$ 4.098 milhões e R\$ 4.344 milhões nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, respectivamente.

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 de 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.

Em 2013, o caixa líquido proveniente das atividades operacionais diminuiu 5,7% em comparação a 2012. O melhor resultado operacional em 2013, associado a uma liberação de capital de giro de R\$ 865 milhões no exercício, permitiu o aumento do nível de aplicações financeiras da Companhia, ocasionando um equilíbrio no “caixa gerado pelas atividades operacionais” antes do pagamento de juros e de imposto de renda nos exercícios comparados (R\$ 5.377 milhões em 2012 e R\$ 5.316 em 2013). Por outro lado, o maior pagamento de juros no exercício de 2013 (R\$ 698 milhões em 2012 para R\$ 810 milhões em 2013), decorrente da emissão de um bond em abril de 2013 e o aumento no pagamento de imposto de renda e contribuição social (R\$ 335 milhões em 2012 e R\$ 407 milhões em 2013) em função do maior resultado operacional, fizeram com que o “caixa líquido gerado pelas atividades operacionais” reduzisse de R\$ 4.344 milhões em 2012 para R\$ 4.098 milhões em 2013. Com relação ao capital giro, o aumento de R\$ 24 milhões em clientes, a redução de R\$ 1.018 milhões em estoques e a redução de R\$ 129 milhões em contas a pagar, impactaram positivamente o caixa das atividades operacionais da Companhia em R\$ 865 milhões em 2013. Em 2012, esse impacto foi negativo em R\$ 619 milhões, resultado de uma redução de R\$ 168 milhões em clientes, um aumento de R\$ 264 milhões em estoques e uma redução de R\$ 523 milhões em contas a pagar. O principal fator para o impacto positivo de R\$ 865 milhões no caixa operacional da Companhia em 2013 foi a redução de estoques, especialmente nas Operações de Negócio Brasil e América do Norte, resultado dos esforços de redução de capital de giro realizados ao longo do exercício.

Em 2014, como resultado do aumento do capital de giro¹ (+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 financeiro² 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), 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).

Em 2013, como resultado da redução do capital de giro, comparado com o aumento da receita líquida nos últimos três meses de 2013 em relação aos últimos três meses de 2012, o ciclo financeiro diminuiu de 97 dias em 31 de dezembro de 2012 (37 dias de contas a receber de clientes, 91 dias de estoques e 31 dias de fornecedores), para 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). O principal impacto positivo foi observado na linha de estoques, que reduziu em 17 dias entre 2013 e 2012, em função das iniciativas de redução de capital de giro da Companhia. As linhas contas a receber de clientes e fornecedores, que também são componentes do ciclo financeiro, não apresentaram variação relevante em 2013 quando comparado com 2012.

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

Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento

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 investimento (principalmente a venda da participação de 50% da Gallatin Steel Company), além da redução de investimentos em imobilizado no ano de 2014.

O caixa líquido aplicado nas atividades de investimento reduziu em 21,4%, de R\$ 3.438 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.704 milhões em 2013, substancialmente, pela redução de investimentos em imobilizado no ano de 2013. Esta redução foi decorrente da maturação do ciclo dos investimentos transformacionais ocorrida nos últimos anos e do alinhamento à estratégia da Companhia de ser mais seletiva na aprovação de seus investimentos.

Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento

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.

O caixa líquido gerado pelas atividades de financiamento passou de uma aplicação de R\$ 1.036 milhões no ano findo em 31 de dezembro de 2012 para uma aplicação de R\$ 805 milhões em 2013. Esta variação ocorreu em função dos seguintes fatores: 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; e em contrapartida, ocorreu uma variação positiva de aplicação financeira em fundo de investimento de renda fixa no valor de R\$ 500 milhões, quando comparados os exercícios de 2012 e de 2013.

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

A. Resultados das operações do emissor:

A partir de 2014, a operação de minério de ferro, que anteriormente era reportada na Operação de Negócio Brasil, passou a ser apresentada separadamente como uma nova operação de negócio denominada "Minério de Ferro". Sendo assim, os números de 2012 e 2013 foram ajustados de acordo com esta nova governança.

A governança da Companhia estabelece a seguinte segmentação de negócios:

- Brasil (Operação de Negócio Brasil) – inclui as operações no Brasil (exceto aços especiais), e a operação de carvão metalúrgico e coque na Colômbia;
- América do Norte (Operação de Negócio América do Norte) – inclui todas as operações na América do Norte, exceto as operações do México e aços especiais;
- América Latina (Operação de Negócio América Latina) – inclui todas as operações na América Latina, exceto as operações do Brasil e a operação de carvão metalúrgico e de coque na Colômbia;
- Aços Especiais (Operação de Negócio Aços Especiais) – inclui as operações de aços especiais no Brasil, na Espanha, nos Estados Unidos e Índia;
- Minério de Ferro (Operação de Negócio Minério de Ferro) – inclui as operações de minério de ferro no Brasil.

i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita

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 Latina, as vendas apresentaram redução, em função do aumento das importações e do menor ritmo de crescimento econômico na região.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, as vendas apresentaram aumento de 58,9%, em função do crescimento substancial das vendas de minério de ferro para terceiros, além dos maiores volumes destinados a usina Ouro Branco.

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

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	6.154	6.145	0,1%
América Latina	2.623	2.807	-6,6%
Aços Especiais	2.894	2.857	1,3%
Eliminações e ajustes	(385)	(571)	-32,6%
Total Aço	17.869	18.519	-3,5%
Minério de Ferro	7.971	5.017	58,9%

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

² Não considera vendas de carvão e coque.

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). Excluindo o efeito cambial, a receita líquida teria apresentado relativa estabilidade.

Na Operação de Negócio Brasil, a queda da receita líquida em 3,7% 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 (+4,3%). 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 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 11,8% 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) e, em menor grau, da maior receita líquida por tonelada vendida, a qual cresceu 2,7% em dólares norte-americanos.

Na Operação de Negócio América Latina, a receita líquida no ano de 2014 apresentou aumento de 5,7% 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 6,6% do volume vendido, que era de 2.808 mil toneladas em 2013 para 2.623 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) 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).

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, o aumento de 34,2% da receita líquida de 2014 se comparada a 2013, ocorreu devido aos maiores volumes vendidos (+58,9%), passando de 5.017 mil toneladas em 2013 para 7.971 mil toneladas em 2014, mesmo com os menores preços praticados no mercado internacional (IODEX SF 62% CFR China, Platts médio de 2013 de US\$ 135/t e de US\$ 97/t em 2014).

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

Receita líquida¹ (R\$ milhões)	Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	14.294	14.837	-3,7%
Mercado Interno	12.635	12.863	-1,8%
Exportações ²	1.659	1.974	-16,0%
América do Norte	14.049	12.562	11,8%
América Latina	5.670	5.366	5,7%
Aços Especiais	8.644	8.023	7,7%
Minério de Ferro	945	704	34,2%
Unidades Gerdau	412	430	-4,2%
Terceiros	533	274	94,5%
Eliminações e ajustes	(1.056)	(1.629)	-
Total	42.546	39.863	6,7%

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

² Inclui receita líquida de carvão e coque .

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Vendas

No exercício de 2013, as vendas consolidadas ficaram praticamente estáveis em relação a 2012, com comportamentos distintos em cada operação de negócio.

Na Operação de Negócio Brasil, embora as vendas totais tenham sido estáveis, cabe destacar que no mercado interno houve um crescimento, principalmente, em função da melhora dos setores da indústria atendidos pela Gerdau, com aumento das vendas de produtos semi acabados (placas e tarugos), e pela manutenção da boa demanda no segmento de construção comercial e infraestrutura. A redução nas exportações ocorreu pelo mercado internacional ainda pouco demandado e pelo excesso de capacidade de aço no mundo.

A redução nas vendas da Operação de Negócio América do Norte deveu-se ao baixo crescimento do mercado em 2013 e também pela crescente participação de produtos importados, por conta da valorização do dólar norte-americano.

Na Operação de Negócio América Latina, o aumento das vendas ocorreu em virtude do bom crescimento econômico observado nos países em que a Gerdau opera, com destaque para Peru e Colômbia.

Na Operação de Negócio Aços Especiais, a recuperação das vendas ocorreu pela melhora do mercado de veículos pesados no Brasil, após a implantação do Euro 5, e pelas vendas decorrentes do primeiro ano de operação da usina na Índia.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, as vendas apresentaram aumento de 14,1%, em função do início da comercialização de minério de ferro para terceiros, tanto para o mercado interno quanto para exportação.

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

Vendas consolidadas¹ (1.000 toneladas)	Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	7.281	7.299	-0,2%
Mercado Interno	5.883	5.320	10,6%
Exportações ²	1.398	1.979	-29,4%
América do Norte	6.145	6.472	-5,1%
América Latina	2.807	2.707	3,7%
Aços Especiais	2.857	2.657	7,5%
Eliminações e ajustes	(571)	(541)	
Total Aço	18.519	18.594	-0,4%
Minério de Ferro	5.017	4.399	14,0%

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

² Não considera vendas de carvão e coque.

Receita Líquida

Na Operação de Negócio Brasil, o crescimento da receita líquida de 5,8% deveu-se, principalmente, aos maiores volumes vendidos no mercado interno, passando de 5.320 mil toneladas em 2012 para 5.883 mil toneladas em 2013, um crescimento de 10,6%. Esse crescimento no mercado interno deveu-se, principalmente, em função da melhora dos setores da indústria atendidos pela Gerdau (que representava cerca de 42% das vendas dessa operação em 2012 e passou para cerca de 47% em 2013), após um longo período de baixa demanda e pela manutenção da boa demanda no segmento de construção comercial e infraestrutura. Consequentemente, esse melhor mix de vendas (maiores vendas no mercado interno e redução nas exportações) ocasionou uma maior receita líquida por tonelada vendida. A redução de 29,4% nas exportações, passando de 1.979 mil toneladas em 2012 para 1.398 mil toneladas em 2013, ocorreu pelo mercado internacional ainda pouco demandado e pelo excesso de capacidade de aço no mundo.

Nas Operações de Negócio Aços Especiais e América Latina, a receita líquida cresceu, respectivamente, 8,6% e 8,1%. Na Operação de Negócio Aços Especiais, a maior receita líquida ocorreu, principalmente, em função do aumento de 7,5% no volume de vendas, devido a melhora do mercado de veículos pesados no Brasil, após a implantação do Euro 5, além das vendas decorrentes do primeiro ano de operação da usina na Índia. Na Operação de Negócio América Latina, o crescimento da receita líquida deveu-se ao aumento de 3,7% no volume de vendas, que ocorreu em virtude da melhora do desempenho econômico observado nos países em que a Gerdau opera, com destaque para Peru (PIB +5,0%) e Colômbia (PIB +4,0%). Além disso, a receita líquida por tonelada vendida apresentou um crescimento de 4,2%, influenciando o aumento da receita líquida dessa operação.

Na Operação de Negócio América do Norte, a receita líquida ficou praticamente estável (+0,9%), onde a maior receita líquida por tonelada vendida (+6,3%) compensou a redução de 5,1% nos volumes vendidos. Esses menores volumes vendidos ocorreram devido ao baixo crescimento do mercado em 2013 e também pela crescente participação de produtos importados, por conta da valorização do dólar norte-americano. Cabe ressaltar que a receita líquida por tonelada vendida foi influenciada pelo efeito da variação cambial no período (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano).

Na Operação de Negócios Minério de Ferro, a receita líquida apresentou um aumento de 43,4%, devido às maiores vendas no que passaram de 4.399 mil toneladas em 2012 para 5.017 mil toneladas em 2013, um crescimento de 14,1%, além do aumento de 26,1% da receita líquida por tonelada vendida.

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

Receita líquida¹ (R\$ milhões)	Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	14.837	14.028	5,8%
Mercado Interno	12.863	11.526	11,6%
Exportações ²	1.974	2.502	-21,1%
América do Norte	12.562	12.450	0,9%
América Latina	5.366	4.964	8,1%
Aços Especiais	8.023	7.389	8,6%
Minério de Ferro	704	491	43,4%
Unidades Gerdau	430	419	2,6%
Terceiros	274	72	280,6%
Eliminações e ajustes	(1.629)	(1.340)	21,6%
Total	39.863	37.982	5,0%

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

² Inclui receita líquida de carvão e coque.

ii. *Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais*

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

Custo das Vendas e Margem Bruta

Na Operação de Negócio Brasil, o custo das vendas, em 2014 comparado com 2013, apresentou redução de 2,0% em função dos menores volumes vendidos (-9,6%). A redução do custo das vendas foi inferior a queda da receita líquida (-3,7%) em função da menor diluição de custos fixos (pessoal mais manutenção representaram 24,9% do custo de produção dessa operação em 2013 e 27,5% em 2014), ocasionando a redução na margem bruta, que passou de 19,9% em 2013 para 18,6% em 2014.

Na Operação de Negócio América do Norte, o custo das vendas de 2014 foi 9,8% 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 5,1% em 2013 para 6,8% em 2014.

Na Operação de Negócio América Latina, o custo das vendas em 2014 em relação a 2013 apresentou um aumento de 4,6% 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 10,5% em 2013 para 11,4% 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 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.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, o custo das vendas do ano de 2014 em relação ao ano de 2013 apresentou aumento de 78,3% devido à maior participação das vendas para terceiros nas vendas totais (representava 24,8% em 2013 e 44,7% em 2014). As vendas para terceiros possuem custos logísticos maiores quando comparados com os custos logísticos para as unidades Gerdau (ex: custos de ferrovia, tarifas portuárias e fretes marítimos). A redução na margem bruta que passou de 37,2% em 2013 para 16,6% em 2014, ocorreu em função da

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

queda expressiva dos preços praticados no mercado internacional (IODEX SF 62% CFR China, Platts médio de 2013 de US\$ 135/t e de US\$ 97/t em 2014).

Receita, custo e margem		Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	14.294	14.837	-3,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.641)	(11.884)	-2,0%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.653	2.953	-10,2%
	Margem bruta (%)	18,6%	19,9%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	14.049	12.562	11,8%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(13.093)	(11.919)	9,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	956	643	48,7%
	Margem bruta (%)	6,8%	5,1%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	5.670	5.366	5,7%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(5.023)	(4.801)	4,6%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	647	565	14,5%
	Margem bruta (%)	11,4%	10,5%	
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%	
Minério de Ferro	Receita líquida (R\$ milhões)	945	704	34,2%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(788)	(442)	78,3%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	157	262	-40,1%
	Margem bruta (%)	16,6%	37,2%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(1.055)	(1.629)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	1.601	1.627	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5	(2)	
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 (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. 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 52,2% do EBITDA consolidado 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 17,5% do EBITDA consolidado, a melhora na margem EBITDA no exercício ocorreu em função da melhora no lucro bruto. Na Operação de Negócio América Latina, que representou 9,2% do EBITDA consolidado de 2014, o EBITDA e a margem EBITDA 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 18,0% do EBITDA consolidado do ano, a redução da margem EBITDA 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. Na Operação de Negócio Minério de Ferro, que contribuiu com 3,1% do EBITDA consolidado, o EBITDA de 2014 apresentou redução em relação a 2013, acompanhando os comportamentos verificados no lucro bruto.

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

EBITDA por Operação de Negócio ¹		Exercício de 2014	Exercício de 2013	Variação 2014/2013
Brasil	EBITDA (R\$ milhões)	2.654	2.978	-10,9%
	Margem EBITDA (%)	18,6%	20,1%	
América do Norte ²	EBITDA (R\$ milhões)	888	575	54,4%
	Margem EBITDA (%)	6,3%	4,6%	
América Latina ³	EBITDA (R\$ milhões)	470	428	9,8%
	Margem EBITDA (%)	8,3%	8,0%	
Aços Especiais	EBITDA (R\$ milhões)	918	909	1,0%
	Margem EBITDA (%)	10,6%	11,3%	
Minério de Ferro	EBITDA (R\$ milhões)	161	250	-35,6%
	Margem EBITDA (%)	17,0%	35,5%	
Eliminações e ajustes		(261)	(357)	
Consolidado	EBITDA (R\$ milhões)	4.829	4.784	0,9%
	Margem EBITDA (%)	11,3%	12,0%	

¹ Contempla o resultado de empresas associadas e com controle compartilhado de acordo com o método da equivalência patrimonial.

² EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada no exercício de 2014 (não contempla o resultado em operações com entidades de controle compartilhado).

³ EBITDA ajustado e margem EBITDA ajustada no exercício de 2014 (não contempla a perda 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.

A Companhia apresenta o EBITDA calculado de acordo com a Instrução CVM nº 527, bem como o EBITDA ajustado para fornecer informações adicionais sobre a geração de caixa no período.

Exercício findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

Custo das Vendas e Margem Bruta

Na Operação de Negócio Brasil, a margem bruta passou de 15,9% em 2013 para 19,9% em 2014, em função do crescimento de 5,8% na receita líquida no mesmo período comparado, uma vez que, o custo das vendas apresentou relativa estabilidade (+0,7%).

Na Operação de Negócio América do Norte, o crescimento de 4,1% no custo das vendas foi decorrente da conversão dos valores em dólares norte-americanos - moeda de transação desta Operação de Negócio - para reais (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Se considerada a moeda de transação desta Operação de Negócio, o custo das vendas apresentou uma redução de 5,9%, consequência da queda de 5,1% nos volumes vendidos. Considerando que, na moeda funcional da Companhia, o custo das vendas cresceu mais do que a receita líquida, a margem bruta caiu de 8,0% em 2012 para 5,1% em 2013.

Na Operação de Negócio América Latina, o aumento de 3,6% no custo das vendas foi decorrente do aumento de 3,7% no volume de vendas. A melhora da margem bruta, que passou de 6,6% em 2012 para 10,5% em 2013, ocorreu em função da maior diluição dos custos fixos (pessoal mais manutenção representaram 16,4% do custo de produção dessa operação em 2012 e 15,8% em 2013) pelos maiores volumes vendidos, além da maior receita líquida por tonelada vendida (+4,2%).

Na Operação de Negócio Aços Especiais, o aumento de 13,8% no custo das vendas ocorreu devido ao maior volume vendido no período (+7,5%) e aos maiores custos relacionados à curva de aprendizagem com o início da produção de aço no começo de 2013 na operação na Índia. Esses maiores custos de produção aliados à menor receita líquida por tonelada vendida nas unidades da Espanha e Estados Unidos, ocasionaram a redução na margem bruta, que passou de 13,1% em 2012 para 8,9% em 2013.

Na Operação de Negócio Minério de Ferro, o custo das vendas do ano de 2013 em relação ao ano de 2012 apresentou aumento de 76,4% devido às vendas para terceiros, as quais

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

eram pouco representativas em 2012 e passaram a representar 24,8% das vendas totais em 2013. As vendas para terceiros possuem custos logísticos maiores quando comparados com os custos logísticos das vendas para as unidades Gerdau (ex: custos de ferrovia, tarifas portuárias e fretes marítimos). O aumento nos custos das vendas em maior proporção em relação à receita líquida ocasionou queda na margem bruta, que passou de 49,1% em 2012 para 37,4% em 2013.

Receita, custo e margem		Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	Receita líquida (R\$ milhões)	14.837	14.028	5,8%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.884)	(11.800)	0,7%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	2.953	2.229	32,5%
	Margem bruta (%)	19,9%	15,9%	
América do Norte	Receita líquida (R\$ milhões)	12.562	12.450	0,9%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(11.919)	(11.453)	4,1%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	643	997	-35,5%
	Margem bruta (%)	5,1%	8,0%	
América Latina	Receita líquida (R\$ milhões)	5.366	4.964	8,1%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(4.801)	(4.635)	3,6%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	565	329	71,7%
	Margem bruta (%)	10,5%	6,6%	
Aços Especiais	Receita líquida (R\$ milhões)	8.023	7.389	8,6%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(7.309)	(6.421)	13,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	714	968	-26,2%
	Margem bruta (%)	8,9%	13,1%	
Minério de Ferro	Receita líquida (R\$ milhões)	704	491	43,4%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(442)	(250)	76,8%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	262	241	8,7%
	Margem bruta (%)	37,2%	49,1%	
Eliminações e ajustes	Receita líquida (R\$ milhões)	(1.629)	(1.340)	
	Custo das vendas (R\$ milhões)	1.627	1.325	
	Lucro bruto (R\$ milhões)	(2)	(15)	
Consolidado	Receita líquida (R\$ milhões)	39.863	37.982	5,0%
	Custo das vendas (R\$ milhões)	(34.728)	(33.234)	4,5%
	Lucro bruto (R\$ milhões)	5.135	4.748	8,2%
	Margem bruta (%)	12,9%	12,5%	

EBITDA

O EBITDA consolidado (LAJIDA – Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações) apresentou aumento no ano de 2013 em relação ao de 2012, tal como a margem EBITDA. Esse melhor desempenho pode ser explicado, principalmente, em função da maior participação da Operação de Negócio Brasil, além do melhor resultado na Operação de Negócio América Latina.

Na Operação de Negócio Brasil, que representou 57,9% do EBITDA consolidado de 2013, houve melhora na margem EBITDA em decorrência da melhor performance no mercado interno, conforme mencionado no item “Custo das Vendas e Margem Bruta”, e do resultado da venda de imóveis comerciais registrado na linha de “outras receitas operacionais” do 4T13. Essa venda de imóveis está alinhada ao objetivo da Companhia de focar na solidez do seu Balanço e de melhorar o retorno sobre seus ativos. Na Operação de Negócio América do Norte, que contribuiu com 11,2% do EBITDA consolidado, a margem EBITDA reduziu praticamente três pontos percentuais devido à menor diluição de custos fixos. Na Operação de Negócio América Latina, que representou 8,3% do EBITDA consolidado de 2013, o aumento da margem EBITDA foi resultante da maior diluição dos custos fixos e dos esforços de otimização de custos. Na Operação de Negócio Aços Especiais, que representou os demais 17,7% do EBITDA consolidado do ano, a margem EBITDA apresentou redução devido aos maiores custos relacionados à curva de aprendizagem da operação na Índia e à menor receita líquida por

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

tonelada vendida na Espanha e nos Estados Unidos. Na Operação de Negócio Minério de Ferro, que representou 4,9% do EBITDA consolidado de 2013, a margem EBITDA apresentou redução pela maior participação das vendas para terceiros que contemplam custos logísticos maiores.

EBITDA por Operação de Negócio ¹		Exercício de 2013	Exercício de 2012	Variação 2013/2012
Brasil	EBITDA (R\$ milhões)	2.978	2.161	37,8%
	Margem EBITDA (%)	20,1%	15,4%	
América do Norte	EBITDA (R\$ milhões)	575	922	-37,6%
	Margem EBITDA (%)	4,6%	7,4%	
América Latina	EBITDA (R\$ milhões)	428	180	137,8%
	Margem EBITDA (%)	8,0%	3,6%	
Aços Especiais	EBITDA (R\$ milhões)	909	1.073	-15,3%
	Margem EBITDA (%)	11,3%	14,5%	
Minério de Ferro	EBITDA (R\$ milhões)	250	234	6,8%
	Margem EBITDA (%)	35,5%	47,6%	
Eliminações e ajustes	EBITDA (R\$ milhões)	(356)	(394)	
Consolidado	EBITDA (R\$ milhões)	4.784	4.176	14,6%
	Margem EBITDA (%)	12,0%	11,0%	

¹ Contempla o resultado de empresas associadas e com controle compartilhado de acordo com o método da equivalência patrimonial.

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. O EBITDA da Companhia está calculado de acordo com a Instrução CVM nº 527.

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 2014, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 42.546 milhões em 2014, 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 (9,0% de depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau possui operações, principalmente em relação 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.

A receita líquida consolidada atingiu R\$ 37.982 milhões em 2012, 7,3% superior à do exercício de 2011, em virtude, principalmente, da maior receita líquida por tonelada vendida em todas as operações de negócio, mesmo com os menores volumes vendidos (redução de 3,0%).

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:

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 2014. Apesar de os preços internacionais da sucata de aço serem determinados essencialmente

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

pelos preços da sucata nos Estados Unidos, principal exportador mundial, os preços da sucata 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 reduziram as margens operacionais.

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.

No exercício de 2013, o custo das vendas consolidadas foi 4,5% superior ao período de 2012, em parte, em função dos maiores custos por tonelada vendida decorrentes do efeito da variação cambial sobre os custos das operações da Gerdau no exterior (+10,4% de depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano). Adicionalmente, ocorreu uma menor diluição de custos fixos decorrente da redução de 4,8% na produção de aço bruto. Com esta menor produção, o custo dos insumos metálicos representaram 43,8% do custo de vendas consolidado em 2013 contra 48,8% em 2012. Mesmo com o aumento de 4,5% no custo das vendas, o lucro bruto cresceu 8,2% e a margem bruta foi ligeiramente maior, passando de 12,5% em 2012 para 12,9% em 2013, em função do crescimento de 5,0% na receita líquida.

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 2014, 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 de 2014, a Operação de Negócio Minério de Ferro, que anteriormente era reportada na Operação de Negócio Brasil, passou a ser apresentada separadamente como uma nova operação de negócio denominada “Minério de Ferro”. Sendo assim, os números e as análises de 2012 e 2013 foram ajustados de acordo com a nova governança.

A receita líquida da Operação de Negócio Minério de Ferro teve uma representatividade 2,2%, 1,7% e 1,3% respectivamente, nos exercícios de 2014, 2013 e 2012, e o EBITDA de 3,2%, 4,9% e 5,1% nestes mesmos períodos.

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:

Aquisições e alienações do exercício	País	Segmento de Negócio	Conclusão	Valor R\$ milhões
Kalyani Gerdau Steel Ltd - KGS (participação adicional de 10,71%)*	Índia	Aços Especiais	Jul/12	-
Gerdau Steel India Ltd. (participação adicional 4,14%)	Índia	Aços Especiais	Jan/13	18
Aquisição da Cycle Systems Inc. (aquisição de 100%)	EUA	América do Norte	Jan/13	27
Gerdau Hungria LLC (participação adicional 1,00%)	Hungria	Aços Especiais	Mar/13	15
Aquisição de 100% da Cyrgo S.A. (aquisição de 100%)	Colômbia	América Latina	Set/13	29
Multisteel Business Holdings Corp. (participação adicional de 30,97%)	EUA	América do Norte	Dez/13	51
Gallatin Steel Company (alienação de participação de 50,0%)	EUA	América do Norte	Out/14	938
Multisteel Business Holdings Corp (baixa da participação de 79,97%)	Republica Dominicana	América Latina	Out/14	-
Gerdau Metaldom Corp. (participação de 45% decorrente de fusão)	Republica Dominicana	América Latina	Out/14	-
Total				1.078

Em 7 de julho de 2012, a Companhia passou a controlar a até então empresa com controle compartilhado Kalyani Gerdau Steel Ltd (KGS), a qual é uma empresa de aços especiais localizada na Índia e sobre a qual a Companhia detinha uma participação de 91,28% na data de obtenção do controle. Em 2012, até a data que a Companhia passou a controlar a KGS, a Companhia efetuou integralizações adicionais* de capital na KGS, as quais resultaram em um incremento na participação societária detida em 31/12/2011, de 80,57% para 91,28%. O controle foi assumido em virtude do término do direito de veto do acionista local com respeito a determinados assuntos, e do direito de reconstituição da sua participação original na KGS. Em virtude da obtenção do controle, a Companhia caracterizou a transação como uma aquisição em etapas, e passou a consolidar 100% dessa operação a partir do terceiro trimestre de 2012.

A Companhia, em 17 de janeiro de 2013, adquiriu uma participação adicional de 4,14% no capital da controlada Gerdau Steel Índia Ltd. (anteriormente denominada Kalyani Gerdau Steel Ltd.). O valor pago pela operação foi de R\$ 18.151 mil.

Em 31 de janeiro de 2013, a Companhia adquiriu certos ativos operacionais e assumiu certos passivos da empresa Cycle Systems Inc. (Cycle Systems) por US\$ 13.610 mil (equivalente a R\$ 27.061 mil na data de aquisição). A Cycle Systems é uma empresa localizada na cidade de Roanoke, estado da Virginia, nos Estados Unidos e opera nove centros de processamento de sucata naquele Estado, incluindo uma máquina “Shredder” de processamento de sucata e diversos pátios de sucata, resultando em um processamento anual de 185 mil toneladas de sucata.

Em 15 de março de 2013, a Companhia adquiriu, de Grupo Gerdau Empreendimentos Ltda., uma participação adicional de 1% no capital da controlada Gerdau Hungria Holdings LLC., passando a deter 100% desta controlada. O valor pago na operação foi de R\$ 14.939 mil.

Em 2 de setembro de 2013, a Companhia adquiriu 100% da empresa Cyrgo S.A.(Cyrgo) por COP\$ 23.789 milhões (equivalente a R\$ 29.261 mil na data de aquisição). A Cyrgo é uma empresa distribuidora de produtos de aço e construção civil localizada na cidade de Bogotá, Colômbia.

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

Em 17 de dezembro de 2013, a Companhia adquiriu uma participação adicional de 30,97% no capital da associada Multisteel Business Holdings Corp., passando a deter 79,97% da empresa. O controle não é configurado devido a acordo de acionistas que estabelece direito de veto aos demais acionistas em temas importantes da administração. O valor pago na operação foi de US\$ 22.131 mil (R\$ 51.383 na data da aquisição).

Em 08 de outubro de 2014, a Companhia concluiu a venda da participação de 50% detida na entidade com controle compartilhado Gallatin Steel Company (Gallatin) pelo valor de R\$ 937,8 milhões. A Gallatin é uma *mini-mill* de aços planos laminados localizada em Gallatin County, Kentucky, EUA, que derrete sucata, ferro-gusa e ferro briquetado a quente de várias fontes, e processa o material para a produção de aços laminados planos. O ganho na venda desta participação de R\$ 636,5 milhões foi reconhecido no resultado, na linha de "Resultado em operações com entidades de controle compartilhado. O reflexo desta venda nas Demonstrações Financeiras da Companhia de 2013 para 2014 são os seguintes: aumento nas aplicações financeiras, aumento no fluxo de caixa gerado pelas atividades de investimento e aumento do EBITDA (R\$ 636,5) e por consequência do lucro líquido (R\$ 415,0) em função do ganho gerado por esta operação.

Em 16 de outubro de 2014, a Companhia concluiu a fusão da sua associada Multisteel Business Holdings Corp. com a empresa dominicana Metaldom, originando a empresa com controle compartilhado Gerdau Metaldom, a qual produzirá aços longos e planos para os setores da construção civil, industrial e agrícola, além de operações de processamento de sucata e tubos de PVC, com mais de um milhão de toneladas/ano de capacidade instalada. Como resultado da fusão, a Companhia efetuou a baixa da sua participação de 79,97% na associada Multisteel Business Holdings Corp. e passou a deter uma participação de 45% na empresa com controle compartilhado Gerdau Metaldom. Esta troca de participações foi feita pelo valor justo dos ativos líquidos e apresentou montantes substancialmente equivalentes.

Essas operações não produziram efeitos relevantes nas Demonstrações Financeiras da Companhia, com exceção da venda de participação de 50% da Gallatin Steel Company, conforme descrito anteriormente.

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 31/12/2014 e de 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 2014, a Companhia informa que não houve alterações de práticas contábeis. 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.

B. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis:

Para as Demonstrações Financeiras apresentadas em 2014, 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 ou ênfase em suas Demonstrações Financeiras Consolidadas.

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 tábua 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, frequentemente 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 frequentemente 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 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.

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Durante os últimos anos, 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-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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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 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.

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.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A recuperabilidade do ágio é avaliada 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. Em dezembro de 2014, a Companhia realizou testes de recuperabilidade de ágios para todos os seus segmentos operacionais, os quais representam o nível mais baixo no qual o ágio é monitorado pela administração e é baseado em projeções de expectativas de fluxo de caixas descontados e que levam em consideração as seguintes premissas: custo de capital, taxa de crescimento e ajustes usados para fins de perpetuidade do fluxo de caixa, metodologia para determinação do capital de giro, plano de investimentos e previsões econômico financeiras de longo prazo.

Em dezembro de 2014, a Companhia avaliou a recuperabilidade do ágio dos seus segmentos e os testes efetuados não identificaram perdas pela não recuperabilidade do ágio no exercício.

Em dezembro de 2014, os testes realizados identificaram perdas pela não recuperabilidade de ativos no segmento América Latina no montante de R\$ 339.374 em virtude de falta de expectativa de utilização futura destes ativos.

O período de projeção dos fluxos de caixa para dezembro de 2014 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. Adicionalmente, a perpetuidade foi calculada considerando a estabilização das margens operacionais, níveis de capital de giro e investimentos. A taxa de crescimento da perpetuidade considerada foi de 3% a.a para os segmentos Brasil, América Latina, Aços Especiais e América do Norte.

As taxas de desconto antes do imposto de renda utilizadas foram elaboradas levando-se em consideração informações de mercado disponíveis na data do teste. 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 11,4% a.a para o segmento América do Norte (11,8% em dezembro de 2013), 12,5% a.a para o segmento Aços Especiais (12,5% em dezembro de 2013), 11,9% a.a para o segmento América Latina (13,3% em dezembro de 2013) e 13,9% a.a para o segmento Brasil (14,5% em dezembro de 2013).

Considerando o valor recuperável verificado através dos fluxos de caixa descontados, o mesmo excedeu o valor contábil em R\$ 1.699 milhões para o segmento de negócio América do Norte (R\$ 1.244 milhões em dezembro de 2013), R\$ 1.591 milhões para o segmento de negócio Aços Especiais (R\$ 1.661 milhões em dezembro de 2013), R\$ 668 milhões para o segmento de negócio América Latina (R\$ 431 milhões em dezembro de 2013) e R\$ 3.103 milhões para o segmento de negócio Brasil (R\$ 10.225 milhões em dezembro de 2013).

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 valores recuperáveis que excederiam o valor contábil em R\$ 394 milhões para o segmento América do Norte (R\$ 94 milhões em dezembro de 2013), R\$ 785 milhões para o segmento Aços Especiais (R\$ 942 milhões em dezembro de 2013), R\$ 2.073 milhões para o segmento Brasil (R\$ 8.826 milhões em dezembro de 2013) e R\$ 186 milhões para o segmento América Latina (R\$ 7 milhões em dezembro de 2013).

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 valores recuperáveis que excederiam o valor contábil em R\$ 678 milhões para o segmento América do Norte (R\$ 361 milhões em dezembro de 2013), R\$ 976 milhões para o segmento Aços Especiais (R\$ 1.127 milhões em dezembro de 2013), R\$ 2.365 milhões para o segmento Brasil (R\$ 9.232 milhões em dezembro de 2013) e para o segmento América Latina em R\$ 310 milhões (R\$ 124 milhões em dezembro de 2013).

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Cabe destacar que eventos ou mudanças significativas no panorama podem levar a perdas por recuperabilidade de ágio. Uma combinação das sensibilidades mencionadas acima acarretaria nos testes de dezembro de 2014 em um Valor Recuperável inferior ao valor contábil no segmento América do Norte de R\$ 458 milhões (R\$ 651 milhões em dezembro de 2013) e América Latina de R\$ 122 milhões (R\$ 259 milhões em dezembro de 2013). A combinação das sensibilidades mencionadas acima acarretaria nos testes de dezembro de 2014 em um Valor Recuperável superior ao valor contábil no segmento Brasil de R\$ 1.436 milhões (R\$ 8.077 milhões em dezembro de 2013) e Aços Especiais de R\$ 262 milhões (R\$ 484 milhões em dezembro de 2013).

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.

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. Em dezembro de cada ano, a empresa realiza testes de não recuperabilidade de todos os seus segmentos operacionais, que representam o nível mais baixo em que o ágio é monitorado pela administração.

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 2014.

Estas e outras informações relacionadas à recuperabilidade do ágio e outros ativos de vida longa são apresentadas na nota 27 das Demonstrações Financeiras.

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

O controle interno da Companhia sobre os Relatórios Financeiros é um processo que visa fornecer razoável segurança a respeito da confiabilidade dos relatórios financeiros e da preparação das Demonstrações Financeiras para finalidades externas de acordo com princípios de contabilidade amplamente aceitos.

Não houve mudanças significativas nos controles internos da Companhia no que diz respeito aos relatórios financeiros do período que esse relatório abrange e que afetassem, significativamente, ou teriam uma provável possibilidade de afetar os controles internos da Companhia de seus relatórios financeiros.

A Administração acredita que a concepção e a operação dos controles e procedimentos de divulgação de informações da Companhia são eficazes para assegurar as informações solicitadas e divulgadas nos relatórios da Companhia.

B. Deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor 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, efetuado na extensão e com o objetivo antes mencionado, foram feitas à Companhia sugestões de aprimoramento dos controles internos. Na avaliação da Administração, nenhuma das sugestões feitas pelos auditores independentes se configura como uma deficiência significativa do sistema contábil e de controles internos.

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

A. Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados:

Não ocorreram ofertas públicas nos três últimos exercícios sociais.

B. Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:

Não houve desvios relevantes.

C. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:

Não houve desvios relevantes, conforme mencionado no item 10.7 “letra B”.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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 associada Dona Francisca Energética S.A., em contratos de financiamento, no valor total atual de R\$ 3 milhões em 31/12/2014, pela quota parte correspondente de 51,82% em garantia solidária.

A Companhia é garantidora da empresa com controle compartilhado Gerdau Metaldom S.A., em contrato com o Banco BNP Paribas, co-tomadora de linha de crédito global, para melhoria da estrutura da dívida e financiamento de capital de giro US\$ 30 milhões (R\$ 80 milhões em 31/12/2014). A Companhia também é garantidora da mesma associada em contrato com o Banco BNP Paribas para financiar 85% dos equipamentos principais no limite de até US\$ 34,9 milhões (R\$ 93 milhões em 31/12/2014).

A Companhia é avalista da empresa com controle compartilhado Gerdau Corsa SAPI de C.V. em financiamentos para financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 445 milhões (R\$ 1.182 milhões em 31/12/2014).

A Companhia é avalista da empresa com controle compartilhado Gerdau Metaldom S.A. co-tomadora de linha de crédito global, para melhoria da estrutura da dívida e financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 21 milhões (R\$ 56 milhões em 31/12/2014).

A Companhia é avalista da associada Steelchem Trading Corporation, referente a linha de crédito global, para financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 28 milhões (R\$ 74 milhões em 31/12/2014). A Companhia também é avalista da mesma associada, referente a linha de crédito global, para financiamento de capital de giro, no valor de US\$ 12 milhões (R\$ 32 milhões em 31/12/2014).

B. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

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

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

- 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:**

Não aplicável.

- B. Natureza e o propósito da operação:**

Não aplicável.

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

Não aplicável.