

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	10
5.4 - Alterações significativas	13
5.5 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	14

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	15
10.2 - Resultado operacional e financeiro	32
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	36
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	37
10.5 - Políticas contábeis críticas	38
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	39
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	40
10.8 - Plano de Negócios	41
10.9 - Outros fatores com influência relevante	42

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

A FERBASA possui uma Política de Gestão de Riscos e Controles destinada a promover diretrizes para gerenciar os riscos de suas atividades e negócios. A Companhia, através da Política de Gestão de Riscos, objetiva desenvolver um ambiente de controle disciplinado e construtivo, no qual todos os empregados entendem os seus papéis e obrigações.

A Política de gerenciamento de riscos visa uma estrutura de controle compatível com as suas operações, buscando mensurar a exposição aos riscos e garantir que estes sejam adequadamente gerenciados, identificados, analisados, controlados e reportados de maneira eficiente e eficaz.

Esta política está em conformidade com as estratégias da Companhia e legislação vigente, sendo divulgadas a todos os colaboradores através do website da Companhia.

Em relação aos riscos indicados no item 4.1, informar:

- a) **Política formalizada de gerenciamento de riscos, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política**

A atual política de gerenciamento de riscos da Companhia foi validada pelo Comitê de Auditoria e aprovada pelo Conselho de Administração na data de 30/05/2016, e pode ser encontrada na intranet e website da FERBASA “www.FERBASA.com.br”.

- b) **Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos, quando houver, incluindo:**

A política de gerenciamento de risco da Companhia foi estabelecida para identificar e analisar os riscos enfrentados pela Companhia, para definir limites e controles de riscos apropriados, e para monitorar riscos e aderência aos limites. As políticas e sistemas de gerenciamento de riscos serão revisados frequentemente para refletir as mudanças nas condições de mercado e nas atividades da Companhia.

A Política de Gestão de Riscos norteia as métricas de trabalho a serem realizadas e as responsabilidades dos envolvidos, cujo foco é o gerenciamento de riscos (operacionais, estratégicos, riscos de mercado, financeiros, regulamentares/ jurídicos e ambientais), aplicando e utilizando ferramentas internacionais de gestão de riscos como a Metodologia de Gestão de Riscos – COSO.

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

Os objetivos da política são:

- Identificação dos riscos inerentes do negócio para análise e mitigação;
- A estrutura de controles internos seja continuamente revisada, considerando os riscos existentes nos processos de negócio;
- Minimização dos conflitos de interesse;
- Aderência aos objetivos do processo de Gestão de Riscos por todos os funcionários;
- Compreensão das funções e as responsabilidades dos usuários-chave das áreas da Companhia;
- Os objetivos estratégicos da FERBASA sejam plenamente atendidos e alinhados com os critérios regulamentares vigentes dos segmentos em que atua.

i) riscos para os quais se busca proteção

Os riscos da Companhia foram mapeados, considerando-se os riscos de mercado, e classificados em 05 categorias, para o comprometimento de todos os agentes envolvidos no processo, conforme abaixo:

- Riscos Estratégicos;
- Riscos Financeiros;
- Riscos Regulamentares;
- Riscos Operacionais; e
- Riscos Ambientais.

ii) instrumentos utilizados para proteção

Atualmente, para os riscos identificados, foram definidos os seguintes instrumentos de proteção:

- Política de Gestão de Riscos da FERBASA;
- Manual de Gestão Integrada de Riscos, contemplando os critérios e premissas de avaliação de riscos e controles internos;
- Utilização de metodologias e ferramentas para o processo de Gestão de Riscos da FERBASA;
- Procedimentos para elaboração e monitoramento de planos de remediação para os processos críticos e em andamento para os demais processos;
- Legislação aplicável às atividades da Companhia (Mineração, Ambiental, Fiscal, etc);
- Ferramentas e controles para manutenção da segurança da informação;
- Utilização de canais de comunicação que serão utilizados pela Gestão de Riscos.

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

iii) estrutura organizacional de gerenciamento de riscos

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos da FERBASA está em conformidade com as práticas de governança corporativa e busca o cumprimento da regulamentação vigente e o alinhamento às melhores práticas de gerenciamento de riscos.

O Conselho de Administração tem responsabilidade global pelo estabelecimento e supervisão da estrutura de gerenciamento de risco da Companhia.

A gestão de riscos na FERBASA é realizada através de uma estrutura coordenada pelo Comitê de Auditoria, com o envolvimento ativo de dois atores principais, área de Gestão de Riscos e Compliance e gestores das áreas de negócio, conforme descrição a seguir:

Comitê de Auditoria: responsável por atividades de aprovação visando assegurar o equilíbrio, a transparência e a integridade das informações.

- I. Aprovar os documentos chave (exemplo: Política de Gestão de Riscos, tolerância ao Risco, Modelo de Governança de Riscos e Autoridade).
- II. Acompanhar os Indicadores de Riscos.
- III. Avaliar os Relatórios e Resultados e provê os direcionamentos necessários para execução das atividades.

Área de Gestão de Riscos e Compliance: responsável pela atividade de avaliação independente e de assessoramento da administração, voltada para o exame e avaliação da adequação, eficiência e eficácia dos sistemas de controles, baseado nos conceitos de risco de negócio. A área de Gestão de Riscos e Compliance é responsável pelas seguintes atividades na FERBASA:

- I. Avaliar a adequação dos controles das unidades que compõem a FERBASA;
- II. Apresentar recomendações para minimizar riscos através do aprimoramento das estruturas de controle existentes;
- III. Apoiar aos gestores no monitoramento dos riscos de negócio na FERBASA;
- IV. Apontar ao Comitê de Auditoria e Riscos a ocorrência de não conformidades, falhas, desvios, irregularidades e/ou ilegalidades observadas;
- V. É permitido o acesso a todas as áreas de negócio que compõem a FERBASA, e a seus respectivos dados e informações.

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

Gestores das áreas de negócio: responsáveis primários pela gestão de riscos, os gestores das diversas áreas de negócio da FERBASA atuam ativamente neste processo, através do:

- I. Conhecimento prévio e monitoramento dos riscos, direta ou indiretamente, envolvidos nas operações sob sua gestão;
- II. Execução das suas atividades e decisões em linha com as premissas desta política ou outras diretrizes da FERBASA, de forma a minimizar a exposição da Companhia a riscos;
- III. Reporte periódico à auditoria interna ou ao comitê de auditoria e riscos dos eventos relevantes, que afetem o grau de exposição da FERBASA a riscos;
- IV. Implantação dos planos de resposta e monitoramento dos riscos, direta ou indiretamente, envolvidos nas operações sob sua gestão, de acordo com as deliberações tomadas em conjunto com auditoria interna, comitê de auditoria ou Alta Administração.

Esta estrutura permite a melhor sinergia entre a Alta Administração e as diversas áreas de negócio, de forma a possibilitar o adequado monitoramento dos riscos associados às operações da FERBASA.

c) **Adequação da estrutura operacional e de controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

São adotados controles internos para a verificação da política de gerenciamento de risco de mercado através da estruturação de controles de checagem de dados, segregação de funções e conferências internas. Tais controles, além da validação pela auditoria interna anualmente, sofrem avaliação trimestral realizada por nossos auditores independentes com a checagem de todas as nossas operações e controle das atividades realizadas.

A Companhia possui uma matriz que especifica os papéis e responsabilidades no processo de Gestão de Riscos (além dos Indicadores de Riscos a serem monitorados e Mapeamento dos Processos, todos os resultados das atividades da área de Auditoria Interna que requeiram Plano de Resposta a Riscos: Compliance; Auditorias não planejadas; Investigações de desvios de conduta, etc.).

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

As responsabilidades foram divididas entre os seguintes agentes:

- Área de Gestão de Riscos e Compliance;
- Gestores das áreas de negócio;
- Comitê de Auditoria;
- Diretoria Corporativa;
- Conselho de Administração.

Esta segregação de funções e/ou monitorização das atividades entre os agentes permite a Companhia identificar os potenciais conflitos de interesse e que os riscos associados sejam minimizados.

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

Em relação aos riscos de mercado indicados no item 4.2, informar:

- a) Política formalizada de gerenciamento de riscos de mercado, destacando, em caso afirmativo, o órgão que a aprovou e a data de sua aprovação, e, em caso negativo, as razões pelas quais o emissor não adotou uma política;

A atual política de gerenciamento de riscos da Companhia foi validada pelo Comitê de Auditoria e aprovada pelo Conselho de Administração na data de 30/05/2015, e pode ser encontrada na intranet e website da FERBASA "www.ferbasa.com.br".

- b) Objetivos e estratégias da política de gerenciamento de riscos de mercado, quando houver, incluindo:

As políticas de gerenciamento de risco de mercado da Companhia são estabelecidas para identificar e analisar os riscos enfrentados pela Companhia, para definir limites e controles de riscos apropriados, e para monitorar riscos e aderência aos limites.

i) riscos de mercado para os quais se busca proteção

A FERBASA está exposta ao comportamento de diversos fatores de risco de mercado que podem impactar seu fluxo de caixa e resultados. Considerando esses fatores de riscos, foi elaborada uma política de gestão de riscos financeiros. Os principais riscos para os quais a Companhia busca proteção são: o risco cambial, o risco de taxa de juros, risco de crédito e o risco do preço de referência das ligas, além do risco de liquidez.

ii) estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia utiliza o hedge de fluxo de caixa e, no caso dos instrumentos financeiros derivativos de hedge (NDF), consideramos que o impacto de uma desvalorização do Real sobre estes instrumentos precisa ser avaliado em conjunto e, poderá ser mais do que compensado pelo aumento das receitas com vendas indexadas ao US dólar. Abaixo, segue análise de sensibilidade do instrumento de hedge:

	2015		Cenário I		Cenário II		Cenário III	
	US\$	R\$	Taxa US\$	Ganho/(perda) - R\$	Taxa US\$	Ganho/(perda) - R\$	Taxa US\$	Ganho/(perda) - R\$
Instrumento financeiro de hedge	174.000	634.073	4,19	(94.987)	5,24	(277.687)	6,28	(458.647)

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**iii) instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)**

De forma a minimizar o risco cambial, mas ainda mantendo determinada exposição à variação cambial, a Diretoria Executiva está autorizada a realizar contratos de venda de dólares a termo ("NDF: Non-Deliverable Forward Asiática") até o limite de 30% do faturamento líquido dos próximos 12 meses. Estes contratos não envolvem a entrega física de moeda, sendo que a liquidação financeira ocorre meramente pela diferença entre a cotação contratada e a média das taxas de câmbio dos 30 dias anteriores ao vencimento. Como a cotação futura é formada pela "taxa spot" atual e expectativas do mercado, o preenchimento da proteção até 30% ocorre de forma pontual, na medida em que se percebe maior volatilidade cambial no mercado.

iv) parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

A política de gestão de riscos financeiros foi elaborada para reduzir os danos causados pelos riscos de mercado, ocasionados pelas flutuações de indexadores, taxas de mercado e preços internacionais, como a variação cambial (a moeda utilizada pela Companhia é o dólar norte-americano), juros, valor das Commodities, dentre outros, que impactam diretamente nos resultados da Companhia, sendo anualmente revisada pela Diretoria Executiva Financeira, Comitê de Auditoria e Conselho de Administração.

Mantendo uma política conservadora, a Companhia realiza através de um cauteloso gerenciamento, o trabalho de identificação e mensuração dos riscos em prol da mitigação da vulnerabilidade da Companhia, conforme as diretrizes abaixo:

Risco de Variação Cambial

O limite estabelecido para cobertura dos instrumentos de proteção (hedge) é 30% do faturamento líquido dos próximos 12 meses.

Risco de Juros

Como parte substancial das obrigações da Companhia é indexada a índices inflacionários pós-fixados (IPC-A ou IGP-M), as aplicações financeiras são mantidas indexadas ao CDI (taxa pós-fixada com influência de expectativa inflacionária).

Risco de Crédito

A Companhia limita a alocação das suas aplicações financeiras a cada emissor de letra financeira, debêntures ou títulos ao máximo de 30% do volume das aplicações. Este

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

limite não se aplica para títulos emitidos pelo Tesouro Nacional. Nas operações de derivativos, a Companhia trabalha com instituições financeiras de primeira linha.

Risco de Liquidez

A Companhia mantém uma postura conservadora, limitando os volumes de disponibilidade para liquidez imediata e alavancagem financeira. A alavancagem máxima via empréstimos e dívidas tem limite de 1,5 x EMITDA anual, enquanto a tesouraria com liquidez versus excedente de caixa deve ser de 10% da receita líquida dos últimos 12 meses e/ou a projeção aproximada de caixa dos próximos 12 meses (necessário ou excedente).

Risco do Preço de Commodities

A Administração considera inerente à natureza do seu negócio, a exposição a este risco e não há no momento a contratação de instrumento financeiro ou de outro mecanismo capaz de promover a sua mitigação.

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

A Companhia possui uma Política de Gestão de Riscos Financeiros que limita as operações com instrumentos financeiros derivativos, com o objetivo de proteção ("hedge") contra riscos de mercado para as flutuações das taxas de juros e cambial. A operação de derivativo utilizada pela FERBASA é "NDF: Non-Deliverable Forward Asiática".

vi) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos de mercado

A estrutura organizacional de gerenciamento de riscos da FERBASA está em conformidade com as práticas de governança corporativa e busca o cumprimento da regulamentação vigente e o alinhamento às melhores práticas de gerenciamento de riscos.

O Conselho de Administração tem responsabilidade global pelo estabelecimento e supervisão da estrutura de gerenciamento de risco da Companhia.

A gestão de riscos na FERBASA é realizada através de uma estrutura coordenada pelo Comitê de Auditoria, com o envolvimento ativo de dois atores principais: Gestão de Riscos e Compliance e gestores das áreas de negócio.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**c) Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

São adotados controles internos para a verificação da política de gerenciamento de risco de mercado através da estruturação de controles de checagem de dados, segregação de funções e conferências internas. Tais controles sofrem avaliação trimestral realizada por nossos auditores independentes com a checagem de todas as nossas operações e controle das atividades realizadas.

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

Em relação aos controles adotados pelo emissor para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicar:

- a) Principais práticas de controles internos e o grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e as providências adotadas para corrigi-las

A Administração da Companhia avaliou a eficácia dos controles internos relacionados às demonstrações financeiras, por meio de processos desenvolvidos para fornecer conforto razoável em relação à confiabilidade dos relatórios financeiros e à elaboração das demonstrações contábeis. Foi estabelecido um processo de avaliação de controles internos com a aplicação de metodologia de mapeamento de processos e avaliação de riscos com identificação dos controles aplicáveis à mitigação dos riscos que afetam a capacidade da empresa iniciar, autorizar, registrar, processar e divulgar informações relevantes nas demonstrações financeiras.

A Administração da FERBASA considera que os controles internos adotados na elaboração de suas demonstrações financeiras são suficientes para assegurar a qualidade e confiabilidade das informações financeiras e respectivas divulgações, não tendo sido detectadas imperfeições nos controles internos da Companhia que pudessem provocar erros materiais nas demonstrações financeiras.

A FERBASA possui uma área de auditoria interna contábil e financeira, conselho fiscal atuante e Comitê de Auditoria. A empresa acredita que a estrutura é, atualmente, necessária para gerenciar o risco acima. Além disso, tem contratado, anualmente, consultoria tributária reconhecida e especializada para dar suporte aos cálculos de todos os tributos a pagar. Adicionalmente, os auditores independentes da Companhia não têm identificados pontos de controles significativos na elaboração das demonstrações contábeis.

- b) Estruturas organizacionais envolvidas

Os controles internos relacionados à elaboração de demonstrações financeiras são realizados por meio do Comitê de Auditoria, que é órgão vinculado diretamente ao Conselho de Administração.

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

As principais responsabilidades do Comitê de Auditoria são:

- zelar pela qualidade e integridade das demonstrações financeiras;
- supervisionar as atividades da área de elaboração das demonstrações financeiras;
- avaliar os procedimentos adotados para o cumprimento das exigências legais e regulamentares;
- avaliar a atuação e qualidade dos trabalhos de auditoria, bem como as questões de independência dos auditores independentes e da Auditoria Interna; e
- analisar a qualidade e efetividade dos sistemas de controles internos e de administração de riscos e emitir as recomendações pertinentes, conforme aplicável.

As avaliações do Comitê de Auditoria baseiam-se nas informações recebidas da administração, dos auditores independentes, da Auditoria Interna e dos responsáveis pelo gerenciamento de riscos e controles internos, bem como nas próprias análises e nos resultados de reuniões com Executivos.

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

O resultado de todos os trabalhos do plano de auditoria interna previstos no exercício é reportado por meio de relatório ao Comitê de Auditoria e ao Conselho de Administração. Todas as deficiências possuem plano de remediação, responsável e data de implantação, que são acompanhadas em ferramentas de controle e acompanhamento periódico pela área de Gestão de Riscos, Auditoria Interna e Compliance.

Adicionalmente, qualquer exceção observada nas atividades que possam impactar as demonstrações financeiras é reportada, tempestivamente, para adoção das ações corretivas, em linha com as melhores práticas de controles internos.

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

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

Não houve comentários sobre deficiências significativas, nem recomendações significativas que pudessem impactar a avaliação da Administração da Companhia em relação à eficácia dos controles internos para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015, com base no relatório do auditor independente.

- e) **comentários dos diretores sobre as deficiências apontadas no relatório circunstanciado preparado pelo auditor independente e sobre as medidas corretivas adotadas**

Conforme indicado acima, não foram detectadas deficiências significativas relativas aos controles internos da Companhia pelo auditor independente.

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

A Companhia tem como prática a análise constante dos riscos aos quais está exposta e que possam afetar seus negócios, sua situação financeira e os resultados de operações de forma adversa e está constantemente monitorando mudanças no cenário macroeconômico e setorial que possam influenciar as atividades, por meio do acompanhamento dos principais indicadores de desempenho.

Em 2015, não houve alterações significativas nos principais riscos a que o emissor está exposto e na política de gerenciamento de riscos adotada.

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

Todas as informações relevantes foram divulgadas nos itens anteriores.

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

As informações financeiras incluídas neste Formulário de Referência, exceto quando expressamente ressalvado, referem-se às nossas demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, 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 Companhia considera que as atuais condições financeiras e patrimoniais são favoráveis e a torna apta a cumprir com suas obrigações de curto, médio prazos e longo prazo. Essa afirmativa é baseada, principalmente, nos seguintes aspectos:

- Geração de lucros de forma consistente;
- Forte geração operacional de caixa;
- Estrutura de capital constituída predominantemente por recursos próprios;
- Volume inexpressivo de inadimplência.

b) Estrutura de capital

A Companhia entende que a atual estrutura de capital, mensurada principalmente pela relação dívida líquida sobre patrimônio líquido, apresenta níveis de alavancagem bem abaixo do praticado pelas demais empresas de Mineração, Siderurgia e Metalurgia.

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

- O capital de giro deve ser suportado por financiamentos de curto prazo, envolvendo preferencialmente, uma análise de redução de prazo de recebimento ou dilatação de prazo de pagamentos, quando possível, enquanto que os investimentos em ativo imobilizado (manutenção e melhoria) devem ser suportados por financiamentos de longo prazo, quando suportados por taxas de atratividades abaixo de nosso custo de capital, ou capital próprio;
- As operações de negócio devem, preferencialmente, captar financiamentos na mesma moeda em que suas receitas são geradas;
- Operações de negócio podem acessar recursos captados de forma global pela Companhia, com o objetivo de reduzir o custo de financiamentos.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos**

A Companhia acredita que o fluxo de caixa operacional, somado às disponibilidades, são suficientes para atender aos compromissos financeiros contratados para o exercício de 2016, apresentados em nossas demonstrações financeiras consolidadas de 31 de dezembro de 2015, que apresentou uma posição de caixa consolidado, líquido dos financiamentos, totalizados em R\$ 102,3 milhões, substancialmente aplicado em fundos de investimentos, contendo letras financeiras de bancos de primeira linha e títulos do tesouro nacional, com rendimento médio ponderado de 105% do CDI. (R\$ 248,0 milhões, em 31/12/2014 e 104% do CDI; R\$ 228,7 milhões, em 31/12/2013 e 105% do CDI).

Nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, a Companhia cumpriu integralmente seus compromissos financeiros. Adicionalmente, a Companhia tem como alternativa, para sustentar projetos de expansão e aquisições, a obtenção de linhas de financiamentos de longo prazo. Considerando o cenário atual de mercado, acredita-se que estas linhas de financiamento continuarão disponíveis.

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

As fontes de financiamentos da Companhia representam: recursos gerados em suas próprias operações, quando necessário, operações de crédito à exportação nas modalidades de ACCs (Adiantamento sobre Contrato de Câmbio)/ACEs (Adiantamento sobre Cambiais Entregues) e recursos próprios provenientes de reservas de retenção de lucros (reservas para investimentos e reservas de incentivos fiscais), e uma pequena parcela de capital de terceiro, priorizando instituições com taxas subsidiadas, estas linhas de créditos que geram o Orçamento de Capital, são submetidos à aprovação em AGO.

Em 2014, a Companhia contratou financiamentos, via programas PSI-FINAME e FINEM (ambos do BNDES), para aquisição de máquinas/equipamentos e reforma florestal com prazos totais de 120 e 108 meses para pagamento e carência de até 24 meses (PSI-FINAME) e 84 meses (FINEM).

Em 2013, a Companhia contratou financiamento, via programa PSI-BNDES, para aquisição de máquinas/equipamentos com prazo total de 120 meses para pagamento, e carência de até 24 meses.

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

A Companhia mantém reservas financeiras adequadas, e assegura linhas de crédito para captação de recursos que julgue necessários.

- f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

i) Contratos de empréstimo e financiamento relevantes

A principal categoria de dívida da Companhia é o financiamento bancário (R\$ 17 milhões, R\$12,9 milhões e R\$ 8,5 milhões em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, respectivamente). Esses financiamentos foram contratados através de programas do BNDES, PSI-FINAME (para aquisição de máquinas e equipamentos) e FINEM Florestal (para reforma de 3.126 hectares florestais de eucalipto). Os prazos para pagamento total desses financiamentos são de 120 meses para o FINAME, com carência de até 24 meses e 108 meses para o FINEM, com carência de 84 meses.

No quadro resumo abaixo estão os valores da dívida global bruta global, de curto e longo prazo, em milhares de reais.

Modalidade	Vencimentos	Encargos a.a.	Amortização	Garantias	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
FINAME	2022	2,5%	Mensal	Alienação fiduciária	0,2	0,2	
FINAME	2023	2,5%	Mensal	Alienação fiduciária	4,7	5,4	6,1
FINAME	2023	3,0%	Mensal	Alienação fiduciária	2,1	2,5	2,4
FINAME	2023	4,0%	Mensal	Alienação fiduciária	0,3	0,4	
FINAME	2024	6,0%	Mensal	Alienação fiduciária	3,5	1,9	
FINEM	2022	TJLP + 1,52%	Mensal	Hipoteca de terreno	6,2	2,5	
Total					17,0	12,9	8,5

A principal categoria de dívida da Companhia é o financiamento bancário (R\$ 17 milhões, R\$12,9 milhões e R\$ 8,5 milhões, em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, respectivamente). Esses financiamentos foram contratados através de programas do BNDES, PSI-FINAME (para aquisição de máquinas e equipamentos) e FINEM Florestal (para reforma de 3.126 hectares florestais de eucalipto). Os prazos para pagamento total desses financiamentos são de 120 meses para o FINAME, com carência de até 24 meses e 108 meses para o FINEM, com carência de 84 meses.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

A Companhia não possui outras relações de longo prazo com instituições financeiras para os períodos findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

iii) Grau de subordinação entre as dívidas

A Companhia não possui grau de subordinação entre dívidas para os períodos findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

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, bem como se o emissor vem cumprindo essas restrições.

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

Para os financiamentos do item “f(i)”, com saldo em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, a única restrição refere-se à alienação dos ativos.

g) Limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Ano	Financiamentos contratados	Percentual utilizado	Valor utilizado
2015	R\$ 16,7 milhões	62,87%	R\$ 10,5 milhões
2014	R\$ 18,9 milhões	25,4%	R\$ 4,8 milhões
2013	R\$ 8,6 milhões	100,0%	R\$ 8,6 milhões

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras (em R\$ mil)

Nos quadros abaixo, são apresentados os valores consolidados dos balanços patrimoniais e demonstrações do resultado dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013, elaborados de acordo com as normas internacionais de contabilidade (IFRS).

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

	Consolidado						Variação	
	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		2015/2014	2014/2013
ATIVOS								
CIRCULANTES								
Caixa e equivalentes de caixa	40.641	2,5%	54.680	3,7%	116.492	8,4%	-25,7%	-53,1%
Aplicação financeira	42.178	2,6%	193.653	13,3%	115.551	8,4%	-78,2%	67,6%
Contas a receber de clientes	153.046	9,3%	103.766	7,1%	163.347	11,8%	47,5%	-36,5%
Estoques	411.603	25,0%	299.679	20,5%	211.570	15,3%	37,3%	41,6%
Impostos a recuperar	7.905	0,5%	24.065	1,6%	16.277	1,2%	-67,2%	47,8%
Adiantamento à fornecedores	10.618	0,6%					100,0%	
Outras contas a receber	11.463	0,7%	4.981	0,3%	7.783	0,6%	130,1%	-36,0%
Total dos ativos circulantes	677.454	41,2%	680.824	46,6%	631.020	45,7%	-0,5%	7,9%
NÃO CIRCULANTES								
Adiantamento à fornecedores	65.711	4,0%					100,0%	
Impostos diferidos	27.752	1,7%					100,0%	
Aplicação financeira	37.386	2,3%	12.191	0,8%	738	0,1%	206,7%	1551,9%
Estoques	18.082	1,1%	13.369	0,9%	10.764	0,8%	35,3%	24,2%
Impostos a recuperar	8.965	0,5%	10.367	0,7%	8.161	0,6%	-13,5%	27,0%
Depósitos judiciais	3.327	0,2%	3.084	0,2%	3.317	0,2%	7,9%	-7,0%
Depósito para reinvestimento			1.131	0,1%	4.387	0,3%	-100,0%	-74,2%
Outros créditos	209	0,0%	166	0,0%	201	0,0%	25,9%	-17,4%
	161.432	9,8%	40.308	2,8%	27.568	2,0%	300,5%	46,2%
Investimentos:								
Outros	124	0,0%	124	0,0%	124	0,0%		
Imobilizado e intangível	615.423	37,4%	567.334	38,8%	547.995	39,7%	8,5%	3,5%
Ativo biológico	188.902	11,5%	172.939	11,8%	175.089	12,7%	9,2%	-1,2%
Total dos ativos não circulantes	965.881	58,8%	780.705	53,4%	750.776	54,3%	23,7%	4,0%
TOTAL DOS ATIVOS	1.643.335	100,0%	1.461.529	100,0%	1.381.796	100,0%	12,4%	5,8%

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

	Consolidado						Variação	
	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013		2015/2014	2014/2013
PASSIVOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
CIRCULANTES								
Fornecedores	67.782	4,1%	45.439	3,1%	30.863	2,2%	49,2%	47,2%
Empréstimos e financiamentos	1.963	0,1%	1.426	0,1%	398	0,0%	37,7%	258,3%
Obrigações trabalhistas e encargos	51.384	3,1%	41.222	2,8%	39.219	2,8%	24,7%	5,1%
Impostos e contribuições sociais	12.687	0,8%	13.472	0,9%	9.488	0,7%	-5,8%	42,0%
Instrumentos financeiros de proteção cambial	85.375	5,2%	1.202	0,1%	-	-	7002,7%	100,0%
Dividendos propostos	113	0,0%	701	0,0%	2.851	-	-83,9%	-75,4%
Juros sobre o capital próprio	-	-	6.000	0,4%	13.842	1,0%	-100,0%	-56,7%
Outras contas a pagar	6.627	0,4%	4.808	0,3%	2.267	0,2%	37,8%	112,1%
Total dos passivos circulantes	225.931	13,7%	114.270	7,8%	98.928	7,2%	97,7%	15,5%
NÃO CIRCULANTES								
Provisão para passivo ambiental	15.384	0,9%	14.236	1,0%	13.487	1,0%	8,1%	5,6%
Empréstimos e financiamentos	15.865	1,0%	12.251	0,8%	8.090	0,6%	29,5%	51,4%
Obrigações trabalhistas e encargos	14.187	0,9%	5.807	0,4%	-	-	144,3%	-
Impostos e contribuições sociais	87	0,0%	87	0,0%	2.657	0,2%	-	-96,7%
Impostos diferidos	-	-	13.838	0,9%	19.874	1,4%	-100,0%	-30,4%
Provisão para passivos eventuais	32.102	2,0%	23.158	1,6%	20.611	1,5%	38,6%	12,4%
Total dos passivos não circulantes	77.625	4,7%	69.377	4,7%	64.719	4,7%	11,9%	7,2%
Total dos passivos	303.556	18,5%	183.647	12,6%	163.647	11,8%	65,3%	12,2%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	1.102.073	67,1%	1.045.478	71,5%	985.205	71,3%	5,4%	6,1%
Reservas de lucros	267.824	16,3%	197.371	13,5%	186.925	13,5%	35,7%	5,6%
Ajustes de avaliação patrimonial	(9.156)	-0,6%	41.834	2,9%	41.834	3,0%	-121,9%	-
Ações em tesouraria	(25.754)	-1,6%	(11.232)	-0,8%	(28)	0,0%	129,3%	40014,3%
Patrimônio líquido atribuído a participação dos acionistas controladores	1.334.987	81,2%	1.273.451	87,1%	1.213.936	87,9%	4,8%	4,9%
Patrimônio líquido atribuído a participação dos acionistas não controladores	4.792	0,3%	4.431	0,3%	4.213	0,3%	8,1%	5,2%
Total do patrimônio líquido	1.339.779	81,5%	1.277.882	87,4%	1.218.149	88,2%	4,8%	4,9%
TOTAL DOS PASSIVOS E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.643.335	100,0%	1.461.529	100,0%	1.381.796	100,0%	12,4%	5,8%

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:

Análise do Balanço Patrimonial – 2015 vs 2014

- **Ativo Circulante:**

- **Aplicações Financeiras**

Esta conta é composta por aplicações em títulos de fundo de investimentos, cujos vencimentos superam 90 dias e remuneração média é entre 98% e 106% do CDI. A redução de 78,2% deve-se aos resgates para fazer frente ao consumo de caixa em transações ocorridas em 2015, tais como: adiantamentos efetuados nos contratos de compra de energia elétrica; estratégia de aumento de estoque de produtos acabados no primeiro semestre; pagamento de juros sobre capital próprio; investimentos realizados em ativo imobilizado e liquidações de operações de hedge ao longo do ano.

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

- **Contas a Receber de Clientes**

A linha de Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 47,5%, quando comparado com o mesmo período do ano anterior, este fato deve-se principalmente ao aumento da receita líquida, dos preços dos produtos atrelados ao dólar que teve um expressivo aumento em 2015.

- **Estoques**

A variação positiva em 37,3% é justificada principalmente: pelo reflexo do plano de estocagem do 1º semestre; redução de demanda nos mercados domésticos e externo e aumento do custo de produção em função do preço de energia.

- **Ativo Não Circulante**

- **Imobilizado**

Comparando os exercícios de 2015 e 2014, verificou-se um aumento de 8,5% no imobilizado, tendo como principal destaque: A consolidação da tecnologia para produção de biorredutor nos novos fornos retangulares, refletindo diretamente em ganhos expressivos de produtividade e qualidade no ambiente de trabalho.

Pontuamos, ainda, a obtenção das certificações NBR-ISO 14.001 e da OHSAS 18.001 nos processos florestais; Avanços no processo de beneficiamento mineral, tornando-nos pioneiros globais na adoção de novas tecnologias nesta atividade.

- **Patrimônio Líquido**

O patrimônio líquido totalizou R\$ 1.339,8 milhões em dezembro de 2015, comparado com R\$ 1.277,9 milhões em dezembro de 2014, o que representa um aumento de 4,8%. Reflexo, principalmente, do resultado do ano de 2015, da recompra de ações e do efeito da adoção da contabilidade hedge accounting sobre os contratos futuras de vendas de moedas.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Demonstração do resultado consolidado para os exercícios indicados (em R\$ mil)**

	Consolidado						Variação	
	31/12/2015	AV	31/12/2014	AV	31/12/2013	AV	2015/2014	2014/2013
RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS	936.230	100,0%	828.247	100,0%	799.772	100,0%	13,0%	3,6%
Variação do valor justo dos ativos biológicos	25.478	2,7%	6.718	0,8%	25.434	3,2%	279,2%	-73,6%
CUSTO DOS PRODUTOS VENDIDOS	(607.127)	-64,8%	(651.298)	78,6%	(663.148)	82,9%	-6,8%	-1,8%
LUCRO BRUTO	354.581	37,9%	183.667	22,2%	162.058	20,3%	93,1%	13,3%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS								
Com vendas	(11.056)	1,2%	(11.087)	1,3%	(11.538)	1,4%	-0,3%	-3,9%
Gerais e administrativas	(90.034)	9,6%	(73.942)	8,9%	(64.015)	8,0%	21,8%	15,5%
Outras (despesas) receitas operacionais - líquidas	(37.804)	4,0%	(24.352)	2,9%	(10.039)	1,3%	55,2%	142,6%
Total	(138.894)	14,8%	(109.381)	13,2%	(85.592)	10,7%	27,0%	27,8%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E IMPOSTOS SOBRE O LUCRO	215.687	23,0%	74.286	9,0%	76.466	9,6%	190,3%	-2,9%
RESULTADO FINANCEIRO								
Receitas financeiras	37.561	4,0%	33.665	4,1%	22.546	2,8%	11,6%	49,3%
Despesas financeiras	(61.861)	6,6%	(4.598)	0,6%	(5.875)	0,7%	1245,4%	-21,7%
Total	(24.300)	-2,6%	29.067	3,5%	16.671	2,1%	-183,6%	74,4%
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS SOBRE O LUCRO	191.387	20,4%	103.353	12,5%	93.137	11,6%	85,2%	11,0%
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL								
Isenção e redução	20.493	2,2%	14.831	1,8%	11.140	1,4%	38,2%	33,1%
Corrente	(53.503)	5,7%	(32.525)	3,9%	(26.611)	3,3%	64,5%	22,2%
Diferido	15.323	-1,6%	6.036	0,7%	(3.939)	-0,5%	153,9%	-253,2%
	(17.687)	1,9%	(11.658)	1,4%	(19.410)	2,4%	51,7%	-39,9%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO DAS OPERAÇÕES CONTINUADAS	173.700	18,6%	91.695	11,1%	73.727	9,2%	89,4%	24,4%
Lucro atribuído aos acionistas controladores	173.226		91.409		73.483			
Lucro atribuído aos acionistas não controladores	474		286		244			

Análise das Demonstrações dos Resultados – 2015 vs 2014

- Receita Líquida de Vendas**

Em 2015, a receita líquida registrou um montante de R\$ 936,2 milhões, com acréscimo de 13% comparado ao ano de 2014. Basicamente, este resultado se justifica pela valorização significativa do dólar, pelo incremento da exportação de Ferrocromo Baixo Carbono, que é uma liga de maior valor agregado, e pelo trabalho de manutenção do seu marketshare no mercado interno.

Em função do cenário de preços baixos e alta competitividade, e com base nas estratégias de vendas adotadas, registramos um aumento de 3,9% na receita líquida do mercado interno, enquanto que no mercado externo, o acréscimo foi de 50,2%, principalmente em decorrência da desvalorização cambial, ambos em comparação ao ano de 2014.

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

- **Custo dos Produtos Vendidos**

Durante o ano de 2015, registramos as seguintes variações nos Custos dos Produtos Vendidos (CPV) por tonelada:

- Ferrocromo Alto Carbono (FeCrAC) = + 8,61%
- Ferrocromo Baixo Carbono (FeCrBC) = + 2,13%
- Ferrossilício (FeSi75) = + 0,5%

Em todos os produtos, destacamos o aumento no custo em energia elétrica (+13%).

No caso do Ferrocromo Alto Carbono (FeCrAC) também observamos acréscimos no custo do minério de cromo (+9%) e redutores (+6%), que por outro lado, foram minimizados por um bom desempenho operacional registrado no período.

Em relação ao Ferrossilício, além da energia elétrica, tivemos um aumento no quartzo (+8%). Compensados pela redução no custo do biorredutor (-2%), que tem participação relevante no custo total de produção deste produto.

- **Despesas com vendas**

Em 2015, as despesas com vendas totalizaram R\$ 11,1 milhões, o mesmo valor do ano de 2014. Os percentuais sobre a receita líquida correspondem, respectivamente, a 1,2% e 1,3%, nestes anos. Essas despesas incluem taxas portuárias e comissões de agentes.

- **Despesas gerais e administrativas**

No ano de 2015, as despesas administrativas, incluindo as participações nos lucros, totalizaram R\$ 90 milhões, contra R\$ 73,9 milhões acumulados em 2014 (representando 9,6% e 8,9% da receita líquida, respectivamente). A parcela referente aos salários, benefícios, honorários da administração, encargos sociais e PLR totalizaram R\$ 58,6 milhões, representando um aumento de 25% (R\$ 46,7 milhões em 2014), em função do reajuste médio salarial de 9% no ano e do acréscimo na participação dos funcionários de R\$ 7,6 milhões, em virtude do aumento nos lucros.

- **Resultado Financeiro Líquido**

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 24,3 milhões (R\$ 29,1 milhões positivo em 2014). Separando-se o efeito do hedge, negativo em R\$ 51,8 milhões, ter-se-ia um resultado financeiro positivo de R\$ 27,5 milhões, apenas 8% menor se comparado ao ano de 2014.

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

- Lucro Líquido**

Como resultado dos efeitos supracitados, o lucro líquido acumulado foi de R\$ 173,7 milhões, com margem de lucro de 18,6% sobre a receita líquida, contra R\$ 91,7 milhões e margem de lucro de 11,1% realizados no mesmo período de 2014.

- Outras informações e medidas não contábeis**

O EBITDA não é uma medida definida pelas normas brasileiras e internacionais de contabilidade e representa o lucro do exercício apurado antes dos juros, do imposto de renda, contribuição social, depreciação, amortização e da exaustão. A FERBASA está apresentando o seu EBITDA Ajustado de acordo com a Instrução CVM 527/12, adicionando ou excluindo do indicador o valor justo de ativos biológicos, perda (ganho) na baixa de ativo imobilizado e constituição (reversão) de provisão para contingências. No caso do ressarcimento da CHESF, referente ao excedente financeiro da CONER – conta de energia de reserva, e do plano sucessório da Administração, dada à relevância, esses valores não recorrentes estão sendo devidamente ajustados.

EBITDA AJUSTADO			
(em R\$ milhões)	2015	2014	Δ%
Lucro líquido	173,7	91,7	89,4%
(+/-) Resultado financeiro líquido	(27,5)	(29,1)	-5,5%
(+/-) Resultado hedge	51,8		
(+/-) IRPJ/CSLL	17,7	11,7	51,3%
(+/-) Depreciação e exaustão	40,0	46,1	-13,2%
EBITDA	255,7	120,4	112,4%
(+/-) Ressarcimento da CHESF	(11,0)		
(+/-) Provisão para contingências	7,0	1,7	311,8%
(+/-) Valor justo de ativos biológicos	(4,2)	7,1	-159,2%
(+/-) Êxito contingência Eletrobrás		(6,3)	
(+/-) Baixa de imobilizado	(0,4)	(0,2)	100,0%
(+/-) Plano sucessório da administração	3,2	13,6	-76,5%
EBITDA ajustado	250,3	136,3	83,6%
Margem EBITDA	26,7%	16,5%	

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise do Balanço Patrimonial e das Demonstrações dos Resultados – 2014 vs 2013**

(em R\$ milhões)	2014	2013	Δ%
Taxa média US dólar	2,33	2,14	8,9 %
Receita líquida	828,2	799,8	3,6%
Custo dos produtos vendidos	651,3	663,1	-1,8%
<i>Custo sobre receita</i>	<i>78,6%</i>	<i>82,9%</i>	
Lucro bruto	183,7	162,1	13,3%
<i>Margem bruta</i>	<i>22,2%</i>	<i>20,3%</i>	
EBITDA ajustado	136,3	113,4	20,2%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>16,5%</i>	<i>14,2%</i>	
CAPEX	105,1	100,6	4,5%
Dividendos/JCP	20,7	17,5	18,3%
Caixa líquido (método direto)	24,5	(23,9)	-202,5%
Lucro Líquido	91,7	73,7	24,4%
<i>Margem de lucro</i>	<i>11,1%</i>	<i>9,2%</i>	

- Receita líquida**

Preços no mercado interno e externo refletem os preços de referência internacional convertidos pelo US dólar. A receita líquida totalizou R\$ 828,2 milhões em 2014, representando um aumento de 4% em relação a 2013, justificado principalmente por vendas mais seletivas e melhora nas margens do ferrossilício 75 no mercado doméstico.

- Custo dos produtos vendidos**

O custo com produtos vendidos em 2014 totalizou R\$ 651,3 milhões, representando uma redução de 2% em relação a 2013, enquanto a receita líquida aumentou 4%. Sendo assim, houve uma melhora na margem bruta de R\$ 21,6 milhões.

- Resultado bruto**

O resultado bruto alcançado em 2014 foi de R\$ 183,7 milhões, registrando um acréscimo de 13,3% em relação ao exercício de 2013.

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

- **Margem Bruta**

A margem bruta sobre a receita líquida atingiu 22,2% em 2014, ante os 20,3% atingidos no ano anterior.

- **Lucro líquido**

Como resultado dos fatores supracitados, o lucro líquido totalizou R\$ 91,7 milhões em 2014, aumento de 24% em relação a 2013.

- **Resultado financeiro líquido**

O resultado financeiro líquido totalizou R\$ 29,1 milhões, contra R\$ 16,7 milhões em 2013, fruto do crescimento do saldo em caixa e aumento das taxas de juros. O caixa e equivalentes de caixa, incluindo as aplicações financeiras já líquido dos financiamentos, totalizou R\$ 248,0 milhões. As aplicações financeiras da FERBASA estão substancialmente associadas ao comportamento da taxa SELIC (CDI).

- **Dívida financeira**

A FERBASA possui estrutura de capital, fundamentalmente, constituída por recursos próprios de seus acionistas. A Companhia tem aumentado o foco na captação de recursos, via linhas subsidiadas, principalmente para aquisições de máquinas, caminhões e plantio de florestas de eucaliptos. No final do exercício, o saldo em aberto de financiamentos é R\$ 13,7 milhões com prazo para pagamento de até 120 meses.

- **Despesas com vendas**

Em 2014, as despesas com vendas totalizaram R\$ 11,1 milhões, contra R\$ 11,5 milhões, de 2013. Os percentuais sobre a receita líquida correspondem, respectivamente, a 1,3% e 1,4%, nesses anos. Essas despesas incluem taxas portuárias e comissões de agentes.

- **Despesas administrativas**

No ano de 2014, as despesas administrativas, incluindo as participações nos lucros, totalizaram R\$ 73,9 milhões, contra R\$ 64,0 milhões acumulados em 2013 (representando 8,9% e 8,0% em relação à receita líquida, respectivamente). A parcela referente aos salários, benefícios, pró-labore da administração, encargos sociais e PLR totalizaram R\$ 46,7 milhões, representando um aumento de 9,4% (2013 - R\$ 42,7 milhões), em função do reajuste médio salarial de 8% no ano.

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

Os serviços contratados pelas áreas administrativas totalizaram R\$ 13,4 milhões, em 2014, representando um aumento de R\$ 4,0 milhões, em relação aos serviços contratados em 2013. Tal aumento se deve ao incremento nas atividades de TI, com a implantação de BI e novos módulos de ERP, consultorias tributárias para levantamento de créditos e renovação de benefícios fiscais, fee de sucesso no processo de créditos com Eletrobrás e outras consultorias estratégicas para definição de ações envolvendo energia elétrica.

- **Geração de caixa**

O caixa líquido gerado pelas atividades operacionais alcançou R\$ 165,8 milhões. Dessa geração de caixa operacional, R\$ 105,1 milhões foram destinados para a liquidação financeira das aquisições de imobilizado (CAPEX) e R\$ 31,5 milhões para dividendos/JCP, incluindo R\$ 14 milhões pagos sobre resultado intermediário de 2014.

O caixa gerado pelas atividades operacionais inclui uma variação positiva de capital de giro de R\$ 10 milhões, sendo o aumento de R\$ 93,5 milhões em estoques de matérias-primas e produto acabado, compensado por retorno ao normal dos prazos de recebimento de clientes, que haviam sido alongados no 1º semestre de 2013, ampliação de prazos de fornecedores e recuperação de créditos fiscais sobre compras do ativo imobilizado.

O caixa consolidado líquido dos financiamentos totalizou R\$ 248,2 milhões e está substancialmente aplicado em fundos de investimentos, contendo letras financeiras de bancos de primeira linha e títulos do tesouro nacional, com rendimento médio ponderado de 104% do CDI.

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

- Outras informações e medidas não contábeis**

O EBITDA não é uma medida definida pelas normas brasileiras e internacionais de contabilidade e representa o lucro do exercício, antes dos juros, imposto de renda e contribuição social, depreciação, amortização e exaustão. No caso da execução do plano sucessório de diretores e membros do conselho de administração, iniciada em 2013, o valor está sendo ajustado por se tratar de um valor relevante, mas não recorrente.

EBITDA AJUSTADO			
(em R\$ milhões)	2014	2013	Δ%
Lucro líquido	91,7	73,7	24,4%
(+/-) Resultado financeiro líquido	(29,1)	(16,7)	74,3%
(+/-) IRPJ/CSLL	11,7	19,4	-39,7%
(+/-) Depreciação e exaustão	46,1	45,6	1,1%
EBITDA	120,4	122,0	-1,3%
			-
(+/-) Provisão para contingências	1,7	(3,0)	156,7%
			-
(+/-) Valor justo de ativos biológicos	7,1	(11,9)	159,7%
(+/-) Êxito contingência Eletrobrás	(6,3)		
(+/-) Baixa de imobilizado	(0,2)	(0,6)	-66,7%
(+/-) Plano sucessório da administração	13,6	6,9	97,1%
EBITDA ajustado	136,3	113,4	20,2%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>16,5%</i>	<i>14,2%</i>	

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

Análise do Balanço Patrimonial e das Demonstrações dos Resultados – 2013 vs 2012

- **Receita líquida**

A receita líquida de 2013 totalizou R\$ 799.892 mil, correspondendo a um acréscimo de 13,1% em comparação a 2012. No mercado interno, esse resultado foi influenciado pelas vendas de FeCrAC que aumentaram em 17.530 toneladas face à recuperação na produção nacional de aço inoxidável. Já no mercado externo, o desempenho das vendas atingiu um acréscimo de 15.798 toneladas, incremento determinado pelo aproveitamento da elevação da taxa cambial.

- **Custo dos produtos vendidos**

O Custo dos Produtos Vendidos (CPV) passou de 80,6% sobre a receita líquida de 2012, para 83% em 2013. Em 2013, houve pressão nos custos de produtos vendidos de todas as ligas. Os preços médios das matérias-primas tiveram aumento em torno de 5%, enquanto os salários e encargos cresceram em 10,4%, sendo que cerca de 8,5% foram decorrentes da aplicação dos acordos coletivos. Além disso, houve incremento de 11,3% nas despesas com assistência médica, cuja variação ainda reflete o aumento ocasionado pela implantação do novo Plano de Saúde, em meados de 2012. Todavia, ressaltamos que a repercussão de todos esses impactos provocaram um acréscimo de 3% sobre o CPV por tonelada.

- **Resultado bruto**

O resultado bruto alcançado em 2013 foi de R\$ 161.045 mil, registrando um acréscimo de 5% em relação ao exercício de 2012.

- **Margem Bruta**

A margem bruta sobre a receita líquida atingiu 20,1% em 2013, ante os 21,7% atingidos no ano anterior.

- **Lucro líquido**

O lucro líquido acumulado foi de R\$ 73.483 mil, com margem de 9,2% sobre a receita líquida, contra R\$ 85.326 mil e margem de 12,1%, realizados no exercício de 2012.

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

- **Resultado financeiro líquido**

Em 2013, o resultado financeiro líquido alcançou R\$ 13.126 mil, registrando uma redução de 45,9%, em comparação ao valor de R\$ 24.258 mil realizado em 2012. Consideramos como fatores preponderantes para esse resultado, a redução dos recursos em aplicações financeiras e a contabilização da variação monetária passiva decorrente do processo administrativo relativo à cobrança da CFEM (Compensação Financeira pela Exploração de Recursos Minerais), no valor de R\$ 1,6 milhão.

- **Dívida financeira**

Em 2013, tivemos obrigações decorrentes de financiamento, no valor de R\$ 8,5 milhões devido à contratação de financiamento para aquisição de máquinas/equipamentos e caminhões/ônibus via PSI-BNDES, intermediado pelo Banco Itaú S.A. Desse montante, R\$ 6,1 milhões foram adquiridos à taxa de 2,5% a.a. e o saldo restante de R\$ 2,4 milhões à taxa de 3% a.a. O prazo para pagamento total desse financiamento é de 120 meses, com carência de até 24 meses.

- **Despesas com vendas**

Em 2013, as despesas com vendas totalizaram R\$ 11.538 mil, contra R\$ 10.097 mil de 2012. Os percentuais sobre a receita líquida correspondem, respectivamente, a 1,44% e 1,43% nesses anos.

- **Despesas administrativas, honorários e participações**

No ano de 2013, as despesas administrativas, incluindo os honorários da administração e participações, totalizaram R\$ 63.514 mil, contra R\$ 55.749 mil acumulados em 2012. Em relação à receita líquida, corresponderam, respectivamente, a 7,94% e 7,88%. A variação de 13,9% foi determinada, principalmente, pela aplicação do índice de reajuste salarial de 9%, conforme a Convenção Coletiva do Trabalho, pela quitação de verbas rescisórias de administradores em cumprimento à política de sucessão recém-implantada, cujo impacto foi de 7%, bem como pela repercussão do índice inflacionário sobre as demais rubricas.

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

- Geração de caixa**

Em 2013, o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais alcançou recursos de R\$ 83.175 mil; o caixa líquido relativo às atividades de investimentos consumiu R\$ 167.453 mil, sendo R\$ 100.097 mil destinados à aquisição de equipamentos e manutenção do imobilizado e R\$ 68.033 mil aplicados em instituições financeiras. O caixa líquido aplicado nas atividades de financiamento somou R\$ 12.435 mil, impactado, principalmente, pelo pagamento do JSCP de 2012, no valor de R\$ 20.755 mil. O saldo inicial de caixa e equivalente de caixa era de R\$ 185.187 mil em dezembro de 2012, passando para R\$ 88.474 mil em dezembro de 2013, correspondendo a uma redução líquida de R\$ 96.713 mil. Lembramos que essa redução decorreu, principalmente, das aplicações financeiras, no montante de R\$ 96.805 mil, contabilizadas segundo o CPC 03 (transfere do caixa e equivalentes de caixa, o valor das aplicações financeiras, cujo prazo exceda noventa dias).

- Outras informações e medidas não contábeis**

A geração de caixa medida pelo EBITDA foi de R\$ 132.469 mil, contra R\$ 125.705 mil de 2012, registrando-se um acréscimo de 5,4%, conforme demonstrado abaixo:

EBITDA			
(em R\$ mil)	2013	2012	Δ%
Lucro líquido	73.483	85.326	-13,9%
Provisão IR/CS	18.547	10.905	70,1%
Resultado financeiro líquido	(13.126)	(24.258)	-45,9%
Depreciação/exaustão	56.174	56.059	0,2%
Equivalência patrimonial	(2.609)	(2.327)	12,1%
EBITDA	132.469	125.705	5,4%
% s/ receita líquida	16,6%	17,8%	

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a) Resultado das operações da Companhia, em especial.****i) Descrição de quaisquer componentes importantes da receita.**

A FERBASA obteve uma receita líquida de R\$ 936,2 milhões em 2015, com acréscimo de 13% comparado ao ano de 2014. Basicamente, este resultado se justifica pela valorização significativa do dólar, pelo incremento da exportação de Ferrocromo Baixo Carbono, que é uma liga de maior valor agregado, e pelo trabalho de manutenção do seu *marketshare* no mercado interno.

Em função do cenário de preços baixos e alta competitividade, e com base nas estratégias de vendas adotadas, registramos um aumento de 3,9% na receita líquida do mercado interno, enquanto que no mercado externo, o acréscimo foi de 50,2%, principalmente em decorrência da desvalorização cambial, ambos em comparação ao ano de 2014. A receita líquida de 2014 totalizou R\$ 828,2 milhões, correspondendo a um acréscimo de 3,6% em relação ao ano de 2013, refletindo a combinação da estratégia de vendas mais seletivas associada à captura de melhores margens no mercado de Ferrossilício 75.

RECEITA LÍQUIDA					
<i>(em milhares de R\$)</i>	2015	Δ %	2014	Δ %	2013
Ferrocromo Alto Carbono	414,3	10,0%	376,6	-2,2%	384,9
Ferrocromo Baixo Carbono	83,9	28,1%	65,5	-4,4%	68,5
Ferrossilício 75	148,2	-23,5%	193,6	66,2%	116,5
Areia de Cromita	15,9	-2,5%	16,3	7,9%	15,1
Outros (*)	28,8	121,5%	13,0	34,0%	9,7
Total MI	691,1	3,9%	665,0	11,8%	594,7
Ferrocromo Alto Carbono	13,4	48,9%	9,0	-75,4%	36,6
Ferrocromo Baixo Carbono	66,5	184,2%	23,4	-33,9%	35,4
Ferrossilício 75	165,2	30,8%	126,3	-5,1%	133,1
Minério			4,5		
Total ME	245,1	50,2%	163,2	-20,4%	205,1
TOTAL (MI+ME)	936,2	13,0%	828,2	3,6%	799,8

(*) inclui receita com ferrossilício cromo, cal, microsilica, madeira e escórias.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**ii) Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.**

Já informados anteriormente.

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

Em 2015, o aumento na Receita Líquida foi reflexo da valorização do Dólar frente ao Real, que compensou a redução de 10,2% no volume de vendas e a redução dos preços médios ponderados das ligas, em US dólar, de 10,6%.

No ano de 2014, as vendas registraram uma redução de 12,2%, com maior decréscimo nas exportações de produtos com margens menores. Entretanto, no caso do ferrosilício 75, a FERBASA aproveitou a oportunidade, dada pela redução da oferta por outros produtores nacionais, e aumentou as vendas no mercado interno e reduziu no mesmo ritmo no mercado externo. A desaceleração industrial brasileira, que segundo IBGE teve queda de 3,2% em 2014, facilitou a estratégia de estocagem, uma vez que os principais setores consumidores de ferroligas, aço carbono e inox reduziram as suas atividades: automotivo, máquinas, bens de capital e construção civil.

No ano de 2013, as vendas totalizaram 260.218 toneladas de ligas, contra 230.123 toneladas vendidas no ano anterior, registrando-se um acréscimo de 13,1%. Destacamos o crescimento de 14,3% nas vendas do ferrocromo alto carbono no mercado interno, e de 857,2% para o mercado externo. A margem bruta sobre a receita líquida atingiu 20,1% em 2013, ante os 21,7% atingidos no ano anterior.

c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro do emissor, quando relevante.**(i) Impactos nos custos dos produtos vendidos**

Durante o ano de 2015, registramos as seguintes variações nos Custos dos Produtos Vendidos (CPV) por tonelada.

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

- Ferrocromo Alto Carbono (FeCrAC) = + 8,61%
- Ferrocromo Baixo Carbono (FeCrBC) = + 2,13%
- Ferrossilício (FeSi75) = + 0,5%

Em todos os produtos, destacamos o aumento no custo em energia elétrica (+13%). No caso do Ferrocromo Alto Carbono (FeCrAC) também observamos acréscimos no custo do minério de cromo (+9%) e redutores (+6%), que por outro lado, foram minimizados por um bom desempenho operacional registrado no período.

Em relação ao Ferrossilício, além da energia elétrica, tivemos um aumento no quartzo (+8%). Compensados pela redução no custo do biorredutor (-2%), que tem participação relevante no custo total de produção deste produto. Apesar das variações sinalizadas, o CPV por tonelada cresceu abaixo da inflação do período analisado.

A produção de ligas avançou 9,6%, em relação ao ano anterior, totalizando 285.340 toneladas. Esse aumento produtivo é consequência direta da maior utilização da planta industrial, a qual teve sua capacidade instalada aumentada em 6%, a partir de abril, com a entrada em operação do 14º forno, de forma a aumentar os estoques de produtos acabados, utilizando ao máximo a energia disponível em nosso contrato com a CHESF.

Em 2014, os processos produtivos apresentaram uma boa estabilidade operacional, o que resultou numa produção superior em 9,6% em comparação com 2013. Observamos durante 2014 um aumento nos custos de produção associado à inflação de preço dos principais insumos, que impactaram nossos produtos da seguinte forma:

- Ferrocromo Alto Carbono (FeCrAC) = + 8,5%
- Ferrocromo Baixo Carbono (FeCrBC) = + 11,5%
- Ferrossilício (FeSi75) = - 0,3%

No combinado de todos os produtos, observamos um aumento médio ponderado nos custos de produção (inflação de custos) de 5,6%. No caso do FeCrAC, destacamos o aumento no custo do minério de cromo (+10%), e dos preços da pasta eletródica (+14%), que neste caso, foi compensado por um bom desempenho operacional com redução no consumo de eletrodo. No caso do FeSi75, observamos um aumento no uso de biorredutor, que foi compensado com melhorias dos

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

coeficientes técnicos na utilização de energia, pasta eletródica e alguns insumos auxiliares.

Em 2013, houve pressão nos custos de produtos vendidos de todas as ligas. Os preços médios das matérias-primas tiveram aumento em torno de 5%, enquanto os salários e encargos cresceram em 10,4%, sendo que cerca de 8,5% foram decorrentes da aplicação dos acordos coletivos. Além disso, houve incremento de 11,3% nas despesas com assistência médica. A repercussão de todos esses impactos provocaram um acréscimo de 3% sobre o CPV por tonelada.

(ii) Impactos no resultado financeiro

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 24,3 milhões, R\$ 29,1 milhões e R\$ 16,7 milhões positivos, em 2015, 2014 e 2013, respectivamente. Separando-se o efeito do hedge em 2015, negativo em R\$ 51,8 milhões, ter-se-ia um resultado financeiro positivo de R\$ 27,5 milhões, apenas 8% menor se comparado ao ano de 2014. O resultado financeiro de 2014 é fruto do crescimento do saldo em caixa e aumento das taxas de juros. As aplicações financeiras da FERBASA estão substancialmente associadas ao comportamento da taxa SELIC (CDI).

Em 2013, as aplicações apresentaram um rendimento bruto de R\$ 14.763 mil, ante o rendimento de R\$ 23.494 mil em 2012, representando uma redução de 37,16%. Essa queda foi motivada pela redução na média dos recursos aplicados ao longo de 2013, em relação a 2012. As despesas financeiras de 2013 foram de R\$5.691 mil, ante o valor de R\$4.224 mil em 2012, apresentando um acréscimo de 34,73%, com destaque para a variação monetária passiva decorrente do processo administrativo relativo à cobrança da CFEM (Compensação Financeira pela Exploração de Recursos Minerais).

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

a) Introdução ou alienação de segmento operacional.

A Companhia não introduziu ou alienou qualquer segmento operacional.

b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Não aplicável.

c) Eventos ou operações não usuais.

Não ocorreram eventos ou operações não usuais.

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

a) Mudanças significativas nas práticas contábeis.

Não houve.

b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

Não houve.

c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor.

Não existem ressalvas ou parágrafos de ênfase no parecer dos auditores independentes.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, de acordo com as normas IFRS e as normas CPC determinam que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

As informações sobre incertezas, premissas e estimativas que reflitam um risco significativo e que possam resultar em um ajuste material dentro do próximo exercício estão relacionadas, principalmente, aos seguintes aspectos: determinação de taxas de desconto a valor presente utilizados na mensuração dos ativos biológicos; mensuração, ao valor justo, de instrumentos derivativos de proteção cambial; provisões para fechamento de minas; e provisões para contingências fiscais, cíveis e trabalhistas, as quais, apesar de refletirem o julgamento da melhor estimativa possível por parte da Administração da Companhia e de suas controladas, relacionadas à probabilidade de eventos futuros, podem, eventualmente, apresentar variações em relação aos dados e valores reais.

Estimativas e premissas são continuamente revistas. As revisões relacionadas às estimativas contábeis são reconhecidas no período em que as estimativas são revisadas e em quaisquer períodos futuros afetados.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Não há ativos e passivos detidos pelo emissor, que não aparecem no seu balanço patrimonial, nem itens que não foram evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2015, 2014 e 2013.

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

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

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.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**a) Investimentos, incluindo:****i) Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Os investimentos, previstos e em andamento, referem-se, em sua maioria, a projetos de modernização nas unidades: (i) Industrial, destaque para o sistema de despoeiramento dos fornos elétricos e tratamento de efluentes; (ii) Mineração, com pesquisas geológicas visando ampliar os recursos minerais (minério de cromo) e equipamentos para seleção mecanizada; e (iii) Florestal, com expansão de área da produção florestal, construção dos fornos retangulares mecanizados para produção de biorredutor, permitindo uma melhora de produtividade e redução dos custos de produção.

ii) Fontes de financiamento dos investimentos

Os investimentos são preferencialmente financiados com recursos próprios gerados pelas operações da Companhia, com a faculdade de utilização de recursos de terceiros, como por exemplo o BNDES, com a finalidade de complementar o total necessário que atenderão ao plano de investimentos e ao Planejamento Estratégico da Companhia.

iii) Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos.

Não há desinvestimentos relevantes em andamento ou previstos.

b) Aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia.

Não aplicável.

c) Novos produtos e serviços, indicando: i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; ii) montantes totais gastos pela Companhia em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; iv) montantes totais gastos pela Companhia no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não aplicável.

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

Não há outros fatores que influenciaram de maneira relevante o desempenho operacional da Companhia que não tenham sido identificados ou comentados nesta seção.