

## Índice

---

### 5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	7
5.3 - Descrição - Controles Internos	9
5.4 - Alterações significativas	10

### 10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	11
10.2 - Resultado operacional e financeiro	25
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	30
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	32
10.5 - Políticas contábeis críticas	37
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	40
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	41
10.8 - Plano de Negócios	42
10.9 - Outros fatores com influência relevante	46

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

As atividades, situação financeira e resultados operacionais da Companhia poderão ser impactados por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem fatores, tais como taxas de juros, taxa de câmbio, inflação, liquidez dos mercados financeiros e preços de *commodities*. Alterações nestes fatores influenciam os resultados da Companhia.

Em relação a preços de *commodities*, a Companhia está exposta basicamente aos preços relacionados a carvão e minério de ferro, os quais representam 27% do custo de produção consolidado da Companhia.

### A Companhia está sujeita ao risco de crédito relacionado com as contas a receber de clientes e aplicações financeiras.

O risco de crédito decorre de caixa e equivalentes de caixa, instrumentos financeiros derivativos, depósitos e aplicações em bancos, bem como de exposições de crédito a clientes, incluindo contas a receber de clientes em aberto.

A política de vendas da Companhia se subordina às normas de crédito fixadas por sua Administração, que procuram minimizar os eventuais problemas decorrentes da inadimplência de seus clientes. Adicionalmente, existe um Comitê de Crédito composto de especialistas das áreas financeira e comercial, que avaliam e acompanham o risco dos clientes. Esse objetivo é obtido por meio de uma análise criteriosa e da seleção de clientes de acordo com sua capacidade de pagamento, índice de endividamento e balanço patrimonial e por meio da diversificação de suas contas a receber de clientes (pulverização do risco).

No que diz respeito às aplicações financeiras e demais investimentos, a Companhia tem como política trabalhar com instituições de primeira linha. São aceitos somente títulos e papéis de entidades classificadas com rating mínimo "A-" pelas agências de rating internacionais. Nenhuma instituição financeira detém isoladamente mais de 25% do total das aplicações financeiras e demais investimentos da Companhia.

### A Companhia apresenta parte de seu endividamento denominado em moeda estrangeira, principalmente em dólares norte americanos, enquanto parte significativa de suas receitas é em reais.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentava parte de suas dívidas consolidadas denominadas em moeda estrangeira, principalmente em dólares, no valor de R\$2,4 bilhões, o qual representava 36% do total consolidado. Em contrapartida, as exportações da Companhia, em sua maioria em dólares, representavam, aproximadamente, 15% de suas receitas totais. Diante de tal fato, a exposição cambial da Companhia implica em riscos de mercado associados às oscilações cambiais do real em relação ao dólar.

Parte significativa das receitas da Companhia é denominada em reais e parte significativa de sua dívida é denominada em dólares, de modo que uma desvalorização do real frente a moedas estrangeiras (particularmente em relação ao dólar) poderá aumentar o endividamento em reais da Companhia, com consequente efeito adverso sobre seus resultados e sua condição financeira. Entretanto, nesta mesma data, a Companhia tinha em seu caixa 1,2 bilhões de dólares.

### Elevações das taxas de juros local e internacional podem afetar negativamente os resultados da Companhia.

Parte substancial do endividamento da Companhia é atrelada a taxas de juros flutuantes. Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentava parte de suas dívidas consolidadas em taxas de juros flutuantes, principalmente em TJPL e Libor, sendo R\$ 618,0 milhões em TJLP e R\$ 1,3 bilhão em Libor, correspondendo, respectivamente, a 9% e 19% de suas dívidas totais consolidadas.

Dessa forma, elevações nas taxas de juros locais e/ou internacionais, especialmente TJLP e Libor, poderão afetar negativamente os resultados da Companhia.

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

A Companhia elaborou análise de sensibilidade dos ativos e dos passivos indexados a taxas de juros, em aberto no final do período, considerando como cenário provável o valor das taxas vigentes em 31 de dezembro de 2014. O cenário I considera um aumento de 5% sobre a taxa de juros média aplicável à parte flutuante de sua dívida atual. Os cenários II e III foram calculados com deterioração de 25% e 50%, respectivamente, sobre o valor destas taxas em 31 de dezembro de 2014.

As taxas utilizadas e os seus respectivos cenários estão demonstrados a seguir:

Indexador	31/12/2014			
	Taxas do final do exercício	Cenário I	Cenário II	Cenário III
CDI	11,6%	12,1%	14,5%	17,4%
TJLP	5,0%	5,3%	6,3%	7,5%
LIBOR	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%

Os efeitos no resultado financeiro, considerando os Cenários I, II e III, estão demonstrados a seguir:

Indexador	Consolidado		
	31/12/2014		
	Cenário I	Cenário II	Cenário III
CDI	(13.538)	(67.691)	(135.383)
TJLP	(1.545)	(7.726)	(15.452)
LIBOR	(325)	(1.624)	(3.249)

Os instrumentos financeiros derivativos de taxa de juros foram incluídos na análise de sensibilidade de variação de taxas de juros, baseado no objetivo destes instrumentos que é de minimizar o impacto da oscilação das taxas de juros.

O Governo Federal tem exercido e continua a exercer significativa influência sobre a economia brasileira. A conjuntura econômica e política brasileira têm um impacto direto sobre as atividades da Companhia.

O Governo Federal por vezes altera de maneira significativa as políticas monetária, fiscal e de crédito, entre outras, para influenciar o curso da economia. As medidas do Governo Federal para controlar a inflação e influenciar outras políticas podem ser implementadas mediante controle de preços e salários, depreciação do real, controles sobre a remessa de recursos ao exterior, alteração da taxa básica de juros, mudanças nas tributações, bem como outras medidas.

A Companhia poderá ser adversamente afetada pelas mudanças nas políticas do Governo Federal, bem como por outros fatores econômicos, tais como:

- inflação;
- estagnação da economia;
- flutuações nas taxas de câmbio e desvalorização da moeda;
- liquidez do mercado de valores mobiliários e de empréstimos locais;
- instabilidade dos preços e
- escassez de energia elétrica e programas de racionamento;
- escassez de água e programas de racionamento.

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

A incerteza quanto à implementação de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores no futuro pode contribuir para a incerteza econômica no Brasil.

Sendo assim, tais incertezas e outros acontecimentos futuros na economia brasileira poderão prejudicar as atividades e os resultados operacionais da Companhia.

A Companhia não pode prever que políticas fiscais, cambiais, monetárias, previdenciárias, entre outras, serão adotadas pela atual ou futura administração do Governo Federal, nem se essas políticas resultarão em consequências adversas para a economia do País, nossos negócios, nossos resultados operacionais, nossa situação financeira ou nossas perspectivas.

### Esforços do governo para combater a inflação podem retardar o crescimento da economia brasileira e prejudicar os negócios da Companhia.

No passado, o Brasil sofreu taxas de inflação extremamente altas e, consequentemente, adotou políticas monetárias que resultaram em uma das maiores taxas reais de juros do mundo. Entre dezembro de 2005 e dezembro de 2014, a taxa SELIC variou entre 18,00% e 11,65% ao ano. A inflação e as medidas adotadas pelo governo brasileiro para combatê-la, principalmente por meio do Banco Central do Brasil, tiveram e podem voltar a ter efeitos consideráveis sobre a economia brasileira e sobre os negócios da Companhia.

As rigorosas políticas monetárias com altas taxas de juros podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. De modo inverso, políticas governamentais e monetárias mais brandas e a diminuição das taxas de juros podem desencadear aumentos das taxas inflacionárias e, em consequência, a volatilidade do crescimento e a necessidade de súbitos e significativos aumentos das taxas de juros. Além disso, podemos não ter condições de ajustar os preços praticados para compensar os efeitos da inflação na estrutura de custos da Companhia. Qualquer destes fatores poderá afetar os negócios da Companhia negativamente.

### A instabilidade cambial pode prejudicar a economia brasileira, bem como a Companhia.

Durante as últimas décadas, a moeda brasileira teve frequentes e substanciais variações em relação ao dólar americano e a outras moedas estrangeiras. Em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, a taxa de câmbio era de R\$ 2,66, R\$2,34, R\$2,04, por US\$1,00 respectivamente, com o real desvalorizando-se 13,39% em 2014, 14,6% em 2013, e 8,9% em 2012.

A desvalorização do real em relação ao dólar poderia criar pressões inflacionárias no Brasil, causando, inclusive, o aumento das taxas de juros, o que, por sua vez, poderia afetar negativamente o crescimento da economia brasileira de modo geral por redução de produção e consumo. Contrariamente, a valorização do Real em relação ao dólar e a outras moedas estrangeiras poderia resultar na piora da balança comercial brasileira, favorecendo as importações e aumentando a concorrência dos nossos produtos no mercado local, bem como refrear o crescimento baseado nas exportações.

Além destes efeitos citados, a desvalorização do Real frente ao dólar afeta cerca de 40% dos custos de se produzir aço, por serem em dólares.

A Companhia elaborou análise de sensibilidade dos ativos e dos passivos contratados em moeda estrangeira, em aberto no final do período, considerando o câmbio vigente em 31 de dezembro de 2014 para o cenário provável. O cenário I considerou desvalorização do real em 5% sobre o cenário atual. Os cenários II e III foram calculados com deterioração do real em 25% e 50%, respectivamente, sobre o valor da moeda estrangeira 31 de dezembro de 2014.

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

As moedas utilizadas na análise de sensibilidade e os seus respectivos cenários estão demonstrados a seguir:

Moeda	Taxa de câmbio final do exercício	31/12/2014		
		Cenário I	Cenário II	Cenário III
US\$	2,6562	2,7890	3,3203	3,9843
EUR	3,2270	3,3884	4,0338	4,8405
YEN	0,0222	0,0233	0,0278	0,0333

Os efeitos no resultado financeiro, considerando os Cenários I, II e III, estão demonstrados a seguir:

Moeda	Consolidado		
	31/12/2014		
	Cenário I	Cenário II	Cenário III
US\$	(48.664)	(243.322)	(486.644)
EUR	(221)	(1.106)	(2.211)
YEN	(345)	(1.726)	(3.451)

Os instrumentos financeiros derivativos atrelados à exposição cambial foram incluídos na análise de sensibilidade de ativos e passivos em moeda estrangeira, baseado no objetivo destes instrumentos que é de minimizar o impacto da oscilação da moeda estrangeira.

As operações de swap visam reduzir a exposição cambial e as alterações bruscas em preços de commodities (principalmente alumínio, níquel, cobre e zinco). A Companhia não possui instrumentos financeiros com fins especulativos, tem por política não liquidar as suas operações antes dos seus respectivos vencimentos originais e não efetuar pagamentos antecipados de seus instrumentos financeiros derivativos.

As operações de instrumentos financeiros derivativos podem ser sumariadas como segue:

Faixas de vencimento mês/ano	INDEXADOR		VALOR DE REFERÊNCIA (valor contratado - Nocional)				VALOR JUSTO (MERCADO) - CONTÁBIL		Resultado do período
	31/12/2014		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014
	Posição ativa	Posição passiva	Posição ativa	Posição passiva	Posição ativa	Posição passiva	Posição ativa (passiva)	Posição ativa (passiva)	Ganho (perda)

**PROTEÇÃO DE TAXAS E CÂMBIO (SWAP)**

Credit Suisse	02/09 a 02/14	Libor + 4% a.a.	100% CDI	-	-	US\$ 10.000	R\$23.784	-	124	(715)
Merrill Lynch	09/10 a 03/17	Libor + 0,83% a.a.	3,05% a.a.	USD 85.713	USD 85.713	US\$ 96.000	US\$ 96.000	(5.125)	(8.251)	(1.219)
Santander	01/08 a 01/18	Yen + 4,1165% a.a.	Dólar + 7,34% a.a.	JPY 42.952.000	USD 400.000	JPY 42.952.000	US\$ 400.000	(192.202)	(52.051)	(168.482)
Santander	06/06 a 06/16	Yen + 4,275% a.a.	Dólar + 8,35% a.a.	JPY 22.800.000	USD 200.000	JPY 22.800.000	US\$ 200.000	(51.253)	6.368	(77.383)
Votorantim	03/14 a 03/15	VC + 2,4% a.a.	108,5% CDI	USD 19.149	R\$ 45.000	-	-	2.818	-	2.818
Santander	03/14 a 03/15	VC + 2,05% a.a.	108,5% CDI	USD 20.454	R\$ 48.000	-	-	2.893	-	2.893
Itau BBA	06/14 a 06/19	VC + 2,68% a.a.	109% CDI	USD 135.233	R\$ 300.000	-	-	46.837	-	33.671
RBS	06/06 a 06/16	Dólar + 8,25 a.a.	Yen + 4,275 % a.a.	USD 200.000	JPY 22.800.000	US\$200.000	JPY 22.800.000	50.796	(7.607)	77.070
RBS	01/08 a 01/18	Dólar + 7,25 a.a.	Yen + 4,1165 % a.a.	USD 400.000	JPY 42.952.000	US\$400.000	JPY 42.952.000	186.394	42.950	170.591
Bradesco (i)	02/14 a 12/14	Variação Cambial	87,80% CDI	-	-	-	-	-	-	(13.140)
Itau BBA	06/11 a 06/14	VC + 3,7 % a.a.	106,50% CDI	-	-	US\$3.777	R\$6.000	-	515	1.779

Resultado financeiro no período **27.883**

**PROTEÇÃO DE PREÇO DE COMMODITIES - ZINCO**

ABC BRASIL S.A.	31/01/2014	Preço médio(Zn) x Plax	Preço Compra(Zn) x Plax	-	-	USD 1.636	USD 1.598	-	92	(30)
BRASESCO S.A.	28/02/2014	Preço médio(Zn) x Plax	Preço Compra(Zn) x Plax	-	-	USD 1.672	USD 1.596	-	180	(106)

Resultado custo dos bens e/ou serviços vendidos no período **(136)**

Resultado no total com instrumentos financeiros **27.747**

Saldo contábil Consolidado (posição ativa líquida posição passiva) **41.158 (17.680)**

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

Acontecimentos e a percepção de risco em outros países, principalmente em países emergentes, podem afetar adversamente o valor de mercado de valores mobiliários brasileiros e o preço das ações de emissão da Companhia.

O mercado para os valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em certa medida, pelas condições econômicas e de mercado de outros países.

Embora as condições econômicas desses países sejam diferentes das condições econômicas do Brasil, a reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode ter um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive das ações de emissão da Companhia. Eventuais crises em outros países emergentes podem reduzir a demanda de investidores por valores mobiliários de companhias brasileiras, incluindo os valores mobiliários de emissão da Companhia. Esses fatos poderão afetar adversamente o valor de mercado das ações de emissão da Companhia, podendo dificultar ou mesmo impedir o acesso da Companhia ao mercado de capitais para o financiamento de suas operações no futuro.

A companhia tem grande exposição aos custos de matérias primas, uma forte oscilação nos seus preços, podem afetar a rentabilidade da companhia.

A companhia está exposta principalmente a demanda interna, e eventuais flutuações na demanda doméstica por aço, podem afetar negativamente os negócios e resultados da companhia.

As importações diretas e indiretas de aço no Brasil têm crescido nos últimos anos. A manutenção e o aumento destas importações podem afetar nossas produções e vendas de aço.

Uma política de racionamento de energia e água no Brasil poderá afetar os resultados da Companhia

Em caso de restrição imposta pelo Governo para racionamento de energia elétrica e ou água, os resultados e condições financeiras da Companhia poderão ser afetados negativamente, conforme mencionado no item 4.1.a deste Formulário de Referência.

A relativa volatilidade e falta de liquidez do mercado brasileiro de valores mobiliários poderão limitar substancialmente a capacidade dos investidores de vender as ações de emissão da Companhia pelo preço e na ocasião que desejarem.

O investimento em valores mobiliários negociados no Brasil envolve com frequência, maior risco em comparação a outros mercados mundiais. O mercado brasileiro de valores mobiliários é substancialmente menor, menos líquido e mais concentrado, podendo ser mais volátil do que os principais mercados de valores mobiliários mundiais.

Além disso, a Companhia não pode assegurar liquidez das ações de sua emissão. Esses fatores podem limitar consideravelmente a capacidade do detentor de ações de emissão da Companhia de vendê-las pelo preço e na ocasião desejados.

A sazonalidade nas vendas pode afetar os resultados da Companhia.

Historicamente, os meses de dezembro, janeiro e fevereiro registram demanda ligeiramente menor em razão de paradas e férias coletivas que ocorrem em diversas empresas consumidoras de aço.

Como as vendas da Companhia estão sujeitas às sazonalidades descritas acima, o planejamento de vendas procura levar em consideração a compatibilização dessas variáveis, ao mesmo tempo em que

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

procura manter a produção estável, compensando oscilações internas com exportações para outros mercados.

**Risco de perda (impairment) de ativos não financeiros**

Os ativos não financeiros da Companhia como o ágio e outros ativos de longo prazo estão expostos ao risco de perda de seu valor recuperável. Para o cálculo do valor recuperável de cada segmento de negócio a Companhia utiliza o método de fluxo de caixa descontado, com base em projeções econômico-financeiras de cada segmento. As projeções consideram as mudanças observadas no panorama econômico dos mercados de atuação das empresas, bem como premissas de expectativa de resultado e históricos de rentabilidade de cada segmento.

Dessa forma, eventuais mudanças nestes fatores poderão resultar em uma perda por *impairment* afetando os negócios da Companhia negativamente. Uma perda por impairment é reconhecida quando o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável.

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

A Companhia busca reduzir a exposição cambial à volatilidade de moedas, preços de *commodities*, taxas de juros, volatilidade no fluxo de caixa, e evitar o descasamento entre moedas.

A Companhia não adota proteções específicas relacionadas à inflação ou à liquidez de mercado.

*b) Estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

Para proteger o Balanço Patrimonial, em relação à exposição a dívidas e fornecedores em moeda estrangeira, a Companhia possui alguns ativos também atrelados à moeda estrangeira, para ter o respectivo *hedge* natural. Estes ativos incluem caixa investido em moeda estrangeira e recebíveis oriundos de exportações.

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

Os instrumentos utilizados pela Companhia são operações de: (i) swap de moeda, substituindo a exposição cambial de moeda estrangeira para reais; (ii) swap de taxa de juros, substituindo taxa flutuante por taxa fixa; (iii) hedge de *commodities*, evitando oscilações bruscas em seus preços.

*d) Parâmetros utilizados para o gerenciamento destes riscos*

A Política Financeira da Companhia, que abrange também as suas controladas, estabelece os seguintes parâmetros:

- são estabelecidos critérios para a seleção dos bancos e para a escolha dos investimentos permitidos.
- são estipulados os objetivos das operações de derivativos e limites permitidos.
- são definidos o nível de contração de suas operações.
- são controlados o grau de exposição aos riscos do mercado financeiro.
- é feito o monitoramento da exposição cambial.

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

Conforme descrito na letra “c” acima, os instrumentos utilizados são instrumentos financeiros de derivativos com o objetivo de proteção (*hedge*), reduzindo a exposição da Companhia à volatilidade de moedas, preços de *commodities*, taxas de juros, volatilidade no fluxo de caixa, e evitar o descasamento entre moedas. A Companhia não utiliza instrumentos financeiros com objetivos especulativos.

*f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos*

A execução das atividades de controle de gerenciamento de riscos é de responsabilidade de todos os colaboradores da Companhia, com base nas normas corporativas aprovadas e amplamente divulgadas. Para garantir o cumprimento das diretrizes e objetivos aprovados pelo Conselho de Administração, a Companhia possui uma estrutura organizacional implementada, conforme descrito abaixo:



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

O Conselho de Administração, como órgão máximo na estrutura organizacional da Companhia e de gestão estratégica de riscos, tem como responsabilidade específica a aprovação de propensão ao risco e também acompanhar e avaliar os riscos da Companhia.

Como órgão de assessoramento ao Conselho de Administração e também integrando a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos, existe o Comitê de Auditoria, órgão obrigatório pelo Estatuto Social da Companhia e que possui em sua composição membros do Conselho de Administração. Suas atribuições e membros podem ser verificados nos itens 12.1 "a" e 12.7 deste Formulário de Referência, respectivamente.

Também subordinada ao Conselho de Administração e integrando a estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos, a Gerência-Geral de Auditoria Interna é responsável por avaliar o sistema de controles internos e reporta-se diretamente ao Comitê de Auditoria.

Em 2014, a Gerência-Geral de Auditoria Interna contribuiu para a manutenção dos níveis de Governança Corporativa, utilizando como apoio a metodologia de auditoria baseada em riscos. O resultado das auditorias proporcionou melhorias na estrutura de controles internos, aprimoramento das práticas de Governança Corporativa e contribuiu para a implementação de medidas preventivas para a redução dos riscos da Companhia.

A Companhia ainda possui um Comitê Financeiro e Tributário de assessoramento à Diretoria Executiva, que se reúne periodicamente e acompanha as posições financeiras e a estrutura de capital da Companhia. Suas atribuições e membros podem ser verificados nos itens 12.1 "a" e 12.7 deste Formulário de Referência, respectivamente.

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

A Companhia entende que a estrutura operacional e os controles internos para verificação da efetividade da política de gerenciamento de riscos estão adequados e encontram-se em processo de melhoria contínua. A Companhia se empenha na implementação das medidas propostas pelos Comitês Internos e pelas Auditorias Internas no que diz respeito à adequação da política de gerenciamento de riscos, bem como a prevenção, controle e redução dos riscos que possam ter impacto sobre a Companhia.

Em 2014 a Lei Anticorrupção foi tema de curso presencial com a participação de empregados de todas as empresas do grupo. O curso foi idealizado pela área de Auditoria Interna e teve o apoio da área Jurídica. Houve reforço do canal de denúncias da Usiminas e do Código de Conduta. Essa ação, de caráter preventivo, demonstra os valores preconizados pela Companhia.

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

Em relação aos riscos apresentados nos itens 5.1 e 5.2, a Companhia entende que não houve alterações significativas nos riscos apresentados, quando comparados com o exercício anterior.

No ano de 2014, a Companhia adotou Política Financeira, que tem como objetivo estabelecer diretrizes gerais para o gerenciamento e aplicações de recursos financeiros, em coerência com as diretrizes estratégicas e o perfil de riscos do negócio. Esta política visa garantir a eficiência na gestão dos ativos e passivos financeiros da empresa, suportada pelas diretrizes de Gestão de Caixa e Gestão de Riscos de Mercado, aprovadas pela diretoria.

Em 2014, o impacto cambial no resultado financeiro da Companhia foi negativo em R\$193 milhões, em função da desvalorização de 13,4% do real frente ao dólar norte-americano. Em 2013, o impacto cambial no resultado financeiro da Companhia foi negativo em R\$241 milhões, em função da desvalorização de 14,6% do real frente ao dólar norte-americano. Em 2012, o impacto cambial no resultado financeiro da Companhia foi negativo em R\$191 milhões, em função da desvalorização de 8,9% do real frente ao dólar norte-americano. Estes impactos são basicamente relacionados aos contratos de empréstimos e financiamentos em moeda estrangeira, que eram 43% do total financiado em 2014, 34% do total financiado em 2013, 45% do total financiado em 2012.

A Companhia busca se proteger das variações de moedas, efetuando operações de swap, sempre respeitando as diretrizes estabelecidas em sua política financeira.

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

Não existem outras informações consideradas relevantes.

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

### *a) Condições financeiras e patrimoniais gerais*

O ano de 2014 representou para a Usiminas um ano de consolidação de várias iniciativas visando ampliar sua rentabilidade e diminuir seu nível de endividamento. Continuaram os esforços por reduzir custos e aumentar a eficiência nas plantas, controlar os estoques e aprofundar no atendimento das demandas dos nossos clientes. O EBITDA ajustado consolidado totalizou R\$1,863 bilhão, apresentando um crescimento de 3,1% quando comparado ao ano de 2013, que foi de R\$1,806 bilhão. Isso se deve, principalmente, ao melhor desempenho da Unidade de Siderurgia, que embora tenha tido um menor volume de vendas, alcançou maior preço médio, compensando a menor contribuição da Mineração, impactada pela queda expressiva de preços do minério de ferro no mercado internacional. A dívida líquida, definida como dívida financeira bruta menos caixa e aplicações financeiras, no final de 2014 totalizava R\$ 3,8 bilhões. O indicador dívida líquida/EBITDA em 31/12/2014 era de 2,1 vezes enquanto em 31/12/2013 era de 1,9 vezes. O índice de liquidez corrente (Ativo Circulante / Passivo Circulante) em 31/12/2014 alcançou 1,73 vezes, ligeiramente inferior ao apurado em 31/12/2013 de 1,86.

No ano de 2013, o EBITDA ajustado totalizou R\$1,806 bilhão, apresentando um significativo crescimento de 159,3% quando comparado ao ano de 2012, que foi de R\$697 milhões, em função do melhor desempenho em todas as unidades de negócios, destacando-se o maior volume de vendas das unidades de Siderurgia e de Mineração. A dívida líquida no final de 2013 era de R\$ 3,4 bilhões contra R\$ 3,7 bilhões no final de 2012. O indicador dívida líquida/EBITDA em 31/12/2013 era de 1,9 vezes enquanto em 31/12/2012 era de 4,8 vezes. O índice de liquidez corrente em 31/12/2013 alcançou 1,86 vezes, ligeiramente inferior ao apurado em 31/12/2012 de 1,98.

No ano de 2012, o EBITDA ajustado totalizou R\$697 milhões, apresentando um decréscimo de 46% quando comparado ao ano de 2011, que foi de R\$1,3 bilhão, em função, principalmente, da redução do lucro bruto, com menores preços e mix desfavorável de vendas na Siderurgia. A dívida líquida no final de 2012 era de R\$3,7 bilhões, contra R\$3,9 bilhões no final de 2011. O indicador dívida líquida/EBITDA em 31/12/2012 era de 4,7 vezes mostrando um significativo aumento comparado ao ano anterior consequência da queda no EBITDA. O índice de liquidez corrente em 31/12/2012 alcançou 1,98 vezes, contra 3,05 apurado em 31/12/2011, devido à redução dos volumes de estoques e aumento no saldos de fornecedores principalmente.

Os diretores entendem que as condições financeiras e patrimoniais da Companhia são suficientes para cumprir as suas obrigações de curto e médio prazo. A manutenção do bom nível dos indicadores financeiros registrados em 2014, principalmente em consequência da performance dos negócios refletida no EBITDA, manteve a Companhia em uma posição de conforto em relação às cláusulas contratuais dos seus financiamentos.

O capital de giro e os recursos de caixa são suficientes para atender o financiamento de suas atividades e cobrir as necessidades de recursos, pelo menos, para os próximos doze meses.

### *b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas*

A Administração da Usiminas entende que as condições de dívida e aplicações financeiras são adequadas para suportar as necessidades futuras provenientes de investimentos, capital de giro e amortização de dívidas.

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

O passivo total da Companhia, que compreende o total de obrigações com terceiros, vem reduzindo desde 2012 conforme demonstrado no quadro abaixo.

A relação entre capital próprio e de terceiros, líquido de caixa e valores mobiliários, pode ser assim resumizada:

Em reais mil			
R\$ mil	2014	2013	2012
Passivo Total	11.722.447	12.524.049	14.260.747
Caixa e equivalente de caixa e títulos e valores mobiliários	2.851.903	3.468.816	4.660.876
Passivo Total Líquido (A)	8.870.544	9.055.233	9.559.871
Patrimônio líquido (B)	18.761.615	18.833.945	18.513.073
Relação (A) / (B)	47%	48%	52%

### i. Hipóteses de resgate

O estatuto social da Companhia não contém disposição a respeito, devendo ser observadas as disposições da Lei das Sociedades por Ações.

### ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Em caso de resgate, a Companhia adotará fórmula, observadas as disposições legais.

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

Em 31/12/2014, a Companhia possuía um caixa de R\$ 2,9 bilhões (R\$ 3,5 bilhões em 31/12/2013 e R\$ 4,7 bilhões em 31/12/2012). Sua dívida apresenta um prazo médio de 3 anos em 2014 (3 anos em 2013 e 6 anos 2012). A concentração da dívida no curto prazo em 31/12/2014 é de 25,6% do total da dívida (19,6% em 2013 e 20% em 2012).



A Companhia possui capacidade financeira e linhas de crédito para renovar suas dívidas alongando os prazos de pagamento se necessário. As projeções financeiras internas suportam o pagamento da dívida contraída.

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

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

A Companhia mantém um nível de caixa adequado para assegurar liquidez de acordo com suas operações. Os financiamentos são contratados considerando a projeção de geração de caixa futuro e o plano de investimentos definidos pela Administração. A política de financiamento visa evitar necessidades urgentes de recursos e aproveitar condições vantajosas de mercado na captação de recursos financeiros.

### *e) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez*

Conforme descrito no item acima, a política da Companhia é a manutenção de um nível de caixa confortável, associado a um perfil de vencimentos adequado e à contratação de financiamentos de longo prazo. Adicionalmente, a Companhia possui duas linhas de crédito rotativo com o BNDES no valor de R\$2,9 bilhões para financiamento de ativo imobilizado. A Companhia também contratou em maio/2014, uma nova linha de crédito rotativo (*Revolving Credit Facility*), cujo valor total é de R\$ 300 milhões e período de vigência de 3 anos, para eventual financiamento de capital de giro, junto ao Banco Itaú Unibanco S.A.

### *f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:*

Conforme Notas Explicativas 19 (Empréstimos e Financiamentos) e 20 (Debêntures) das demonstrações financeiras anuais, as Empresas Usiminas possuíam em 31/12/2014 empréstimos e financiamentos contratados no montante de R\$ 5,6 bilhões (R\$ 5,8 bilhões em 31/12/2013 e R\$ 7,7 bilhões em 31/12/2012) e R\$ 1 bilhão de debêntures (R\$ 1 bilhão em 31/12/2013 e R\$ 258 milhões em 31/12/2012)

#### *i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes*

As principais operações de financiamentos são:

1) Diversos contratos de empréstimos com o BNDES e Fname com a finalidade de financiamento dos investimentos da Companhia, com vencimentos até 2024. Em 31/12/2014 o saldo devedor destas operações era de R\$888 milhões (31/12/2013 R\$ 1,1 bilhão e 31/12/2012 R\$ 1,2 bilhão).

2) Contratos de empréstimos com o JBIC e bancos comerciais japoneses para financiamento da construção da Central Termelétrica de Ipatinga, Coqueria em Ipatinga, Laminador de Tiras a Quente em Cubatão, com vencimentos até 2018. Em 31/12/2014 o saldo devedor destas operações era de R\$ 1,3 bilhão (31/12/2013 R\$ 1,4 bilhão e 31/12/2012 R\$ 1,5 bilhão).

3) Notas de Crédito de Exportação e Industrial com o Banco do Brasil para financiamento de capital de giro, com vencimentos até 2019. Em 31/12/2014 o saldo devedor destas operações era de R\$ 2,9 bilhões (31/12/2013 R\$ 2,5 bilhões e 31/12/2012 R\$ 2,9 bilhões).

4) Em 1º de outubro de 2013, as subsidiárias da Companhia sediadas na Dinamarca adquiriram US\$124,2 milhões de títulos de dívida com vencimento em 2016 e US\$220,2 milhões de títulos de dívida com vencimento em 2018, emitidos pelas companhias Cosipa Commercial Ltda. e Usiminas Commercial Ltda., ambas controladas pela Companhia. A operação permite melhor alocação dos recursos da Companhia, além de diminuir a sua alavancagem bruta e reduzir os desembolsos financeiros projetados até o vencimento dos mencionados títulos. Em 30 de dezembro de 2014 a Companhia exerceu a cláusula de resgate antecipado (*Early Redemption*) do título de dívida com vencimento em 2016 e dessa forma recomprou a totalidade dos títulos emitidos. O resgate antecipado também foi feito com o objetivo de reduzir a alavancagem bruta e os desembolsos financeiros projetados. Em 31/12/2014 o saldo devedor destas operações era de R\$ 474 milhões (31/12/2013 R\$ 586 milhões e 31/12/2012 R\$ 1,3 bilhão).

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

5) Emissão de debêntures no valor de R\$1,0 bilhão com vencimento em 2019, com a finalidade de cumprir os diversos planos de investimentos da companhia. Em 31/12/2014 o saldo devedor desta operação era de R\$ 1,0 bilhão (R\$ 1 bilhão em 31/12/2013 e R\$ 258 milhões em 31/12/2012).

6) Contratos de Pré-Pagamento de Exportação da Usiminas. O contrato foi liquidado em fevereiro de 2014. Em 31/12/2013 o saldo devedor desta operação era de R\$ 24 milhões (31/12/2012 R\$ 552 milhões).

### *ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras*

Em 25 de março de 2013, a Administração decidiu cancelar a linha de crédito rotativo (Revolving Credit Facility), contratado em 28 de julho de 2011, cujo valor total era de US\$750,0 milhões e período de vigência de 5 anos.

Em 22 de maio de 2014, a Administração decidiu contratar uma nova linha de crédito rotativo (*Revolving Credit Facility*), cujo valor total é de R\$ 300 milhões e período de vigência de 3 anos.

### *iii. Grau de subordinação entre as dívidas*

Em 31/12/2013, a Companhia possui apenas uma dívida subordinada, sendo ela a emissão de debêntures no valor de R\$1,0 bilhão com vencimento em 2019, conforme item nº 5 relacionado no subitem f.i acima.

### *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*

Os contratos financeiros citados no item (i) exigem o cumprimento de cláusulas restritivas (covenants) com base em determinados índices financeiros, calculados sobre as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia. O descumprimento dessas exigências poderia gerar uma antecipação do vencimento das obrigações. As cláusulas são:

- limitação de alienação de ativos permanentes em relação ao valor do ativo permanente consolidado.
- limitação da Dívida Total em relação ao EBITDA.
- limitação da Dívida Total em relação a Dívida Total somada ao Patrimônio Líquido.
- limitação da Dívida Líquida em relação ao EBITDA.
- limitação das despesas de juros em relação ao EBITDA.
- restrições a alterações no controle acionário.

### *g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados*

Em 31/12/2014, a Companhia ainda possuía o montante de R\$ 266 milhões disponíveis com o BNDES para cumprir os desembolsos adicionais dos investimentos em andamento, que podem ser utilizadas quando necessário.

Em reais mil

Contraparte	Tipo	Abertura	Valor disponível	Percentual disponível
BNDES	Linha de crédito rotativo	Novembro 2006	17.634	2%
BNDES	Linha de crédito rotativo	Outubro 2011	248.393	12%

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

*h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras*

**Balanco Patrimonial nos anos 2014, 2013 e 2012 e suas variações****Ativo**

	31/12/2014	AV (%) 2014	31/12/2013	AV (%) 2013	31/12/2012	AV (%) 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
<b>Ativo circulante</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	2.109.812	7%	2.633.187	8%	3.123.318	10%	-20%	-16%
Títulos e valores mobiliários	742.091	2%	835.629	3%	1.537.558	5%	-11%	-46%
Contas a receber de clientes	1.246.694	4%	1.639.551	5%	1.568.105	5%	-24%	5%
Estoques	3.516.751	12%	3.850.420	12%	3.767.984	11%	-9%	2%
Impostos a recuperar	358.418	1%	323.520	1%	485.093	1%	11%	-33%
Dividendos a receber	12.641	0%	12.413	0%	12.134	0%	2%	2%
Instrumentos financeiros derivativos	65.392	0%	45.637	0%	50.093	0%	43%	-9%
Demais contas a receber	193.412	1%	119.937	0%	161.829	0%	61%	-26%
<b>Total do ativo circulante</b>	<b>8.245.211</b>	<b>27%</b>	<b>9.460.294</b>	<b>30%</b>	<b>10.706.114</b>	<b>33%</b>	<b>-13%</b>	<b>-12%</b>
<b>Não circulante</b>								
Imposto de renda e contribuição social diferidos	2.018.129	7%	1.914.996	6%	1.513.879	5%	5%	26%
Valores a receber de empresas ligadas	22.383	0%	20.831	0%	19.636	0%	7%	6%
Estoque	54.942	0%	-	0%	-	0%	100%	0%
Depósitos judiciais	566.408	2%	565.404	2%	599.206	2%	0%	-6%
Instrumentos financeiros derivativos	252.027	1%	40.608	0%	286.508	1%	521%	-86%
Impostos a recuperar	95.835	0%	113.474	0%	131.583	0%	-16%	-14%
Demais contas a receber	170.088	1%	175.029	1%	68.558	0%	-3%	155%
Investimentos em empresas controladas, controladas em conjunto e coligadas	1.145.787	4%	1.159.948	4%	1.182.052	4%	-1%	-2%
Imobilizado	15.535.573	51%	15.506.833	49%	15.852.506	48%	0%	-2%
Intangível	2.377.679	8%	2.400.577	8%	2.413.778	7%	-1%	-1%
<b>Total do ativo não circulante</b>	<b>22.238.851</b>	<b>73%</b>	<b>21.897.700</b>	<b>70%</b>	<b>22.067.706</b>	<b>67%</b>	<b>2%</b>	<b>-1%</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>30.484.062</b>	<b>100%</b>	<b>31.357.994</b>	<b>100%</b>	<b>32.773.820</b>	<b>100%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>



**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Passivo e Patrimônio Líquido**

	31/12/2014	AV (%) 2014	31/12/2013	AV (%) 2013	31/12/2012	AV (%) 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
<b>Passivo circulante</b>								
Fornecedores, empreiteiros e fretes	1.948.744	6%	2.422.024	8%	2.280.432	7%	-20%	6%
Empréstimos e financiamentos	1.655.799	5%	1.288.645	4%	1.400.823	4%	28%	-8%
Debêntures	50.092	0%	41.525	0%	257.664	1%	21%	-84%
Adiantamentos de clientes	110.179	0%	178.309	1%	279.297	1%	-38%	-36%
Valores a pagar a empresas ligadas	338.357	1%	140.042	0%	204.920	1%	142%	-32%
Salários e encargos sociais	280.284	1%	250.849	1%	279.233	1%	12%	-10%
Tributos a recolher	94.206	0%	131.099	0%	114.844	0%	-28%	14%
Tributos parcelados	7.560	0%	25.770	0%	32.103	0%	-71%	-20%
Imposto de renda e contribuição social a pagar	22.743	0%	4.179	0%	83.185	0%	444%	-95%
Dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP) a pagar	30.937	0%	1.122	0%	26.635	0%	2657%	-96%
Instrumentos financeiros derivativos	94.045	0%	51.015	0%	42.209	0%	84%	21%
Contas a pagar por aquisição de investimentos	-	0%	213.607	1%	178.249	1%	-100%	20%
Demais contas a pagar	136.480	0%	339.305	1%	221.461	1%	-60%	53%
<b>Total do passivo circulante</b>	<b>4.769.426</b>	<b>15%</b>	<b>5.087.491</b>	<b>16%</b>	<b>5.401.055</b>	<b>16%</b>	<b>-6%</b>	<b>-6%</b>
<b>Passivo não circulante</b>								
Empréstimos e financiamentos	3.979.775	13%	4.512.891	14%	6.339.267	19%	-12%	-29%
Debêntures	998.549	3%	997.920	3%	-		0%	100%
Tributos parcelados	9.972	0%	36.083	0%	41.483	0%	-72%	-13%
Provisão para demandas judiciais	475.859	2%	506.679	2%	447.933	1%	-6%	13%
Provisão para recuperação ambiental	85.143	0%	76.588	0%	77.703	0%	11%	-1%
Benefícios pós-emprego	1.187.788	4%	1.230.316	4%	1.396.812	4%	-3%	-12%
Instrumentos financeiros derivativos	182.216	1%	52.910	0%	323.790	1%	244%	-84%
Contas a pagar por aquisição de investimentos	-	0%	-		178.249	1%	0%	-100%
Demais contas a pagar	33.719	0%	23.171	0%	54.455	0%	46%	-57%
<b>Total do passivo não circulante</b>	<b>6.953.021</b>	<b>23%</b>	<b>7.436.558</b>	<b>24%</b>	<b>8.859.692</b>	<b>27%</b>	<b>-7%</b>	<b>-16%</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>11.722.447</b>	<b>38%</b>	<b>12.524.049</b>	<b>40%</b>	<b>14.260.747</b>	<b>44%</b>	<b>-6%</b>	<b>-12%</b>

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

	31/12/2014	AV (%) 2014	31/12/2013	AV (%) 2013	31/12/2012	AV (%) 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
<b>Patrimônio líquido</b>								
Capital social	12.150.000	40%	12.150.000	39%	12.150.000	37%	0%	0%
Reservas de capital	318.851	1%	313.084	1%	219.684	1%	2%	43%
Reservas de lucros	3.831.060	13%	3.699.154	12%	3.804.403	12%	4%	-3%
Ajustes de avaliação patrimonial	419.753	1%	549.670	2%	434.342	1%	-24%	27%
Patrimônio líquido dos acionistas controladores	16.719.664	55%	16.711.908	53%	16.608.429	51%	0%	1%
Participação dos acionistas não controladores	2.041.951	7%	2.122.037	7%	1.904.644	6%	-4%	11%
Total do patrimônio líquido	18.761.615	62%	18.833.945	60%	18.513.073	56%	0%	2%
<b>Total do passivo e do patrimônio líquido</b>	30.484.062	100%	31.357.994	100%	32.773.820	100%	-3%	-4%

A seguir, estão demonstradas as alterações significativas nas linhas que representam mais de 2% do grupo ao qual pertencem e que tenham variado mais de 5% na comparação entre os exercícios:

**Ativo Circulante****Análise do Balanço Patrimonial Consolidado do ano 2014 em comparação com o ano 2013***Caixa e Equivalentes de Caixa e Títulos e valores Mobiliários*

A redução de R\$ 615 milhões verificada no ano de 2014, ocorreu principalmente em função da compra de EUROBONDS de própria emissão da Companhia no valor de R\$ 160 milhões, pagamento líquido de empréstimos e financiamentos no valor de R\$ 311 milhões e redução do prazo médio de pagamentos dos fornecedores.

*Contas a receber de clientes*

Contas a Receber de Clientes apresentou redução de 24% o equivalente a R\$ 393 milhões, principalmente em decorrência do menor volume faturado, com redução das vendas no último trimestre em 20%.

*Estoques*

Os Estoques apresentaram uma redução de 9% o equivalente a R\$ 334 milhões, principalmente, devido ao menor volume de produção e o forte controle de capital de giro.

*Instrumentos financeiros derivativos*

O aumento nos instrumentos financeiros derivativos foi de 43%, passando de R\$ 46 milhões em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 65 milhões em 31 de dezembro de 2014, basicamente devido à apreciação do Dólar Americano frente ao Real, obtendo um aumento na marcação a mercado dos instrumentos de swap, cujo objetivo é reduzir a volatilidade do fluxo de caixa.

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

### Ativo Não Circulante

#### *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

Os tributos diferidos aumentaram em R\$ 103 milhões, devido ao aumento de diferenças temporárias. Pode-se destacar a variação de R\$ 56 milhões referente à Variação cambial sobre empréstimos e financiamentos e a variação de R\$ 45 milhões sobre Resultado nos contratos de swap. As demais variações foram pulverizadas.

#### *Instrumentos financeiros derivativos*

O aumento nos instrumentos financeiros derivativos em R\$ 211 milhões decorre basicamente da apreciação do Dólar Americano frente ao Yen e o Real, que são os dois principais indexadores das operações de swap da Companhia, obtendo um aumento na marcação a mercado dos instrumentos de swap. Adicionalmente a Companhia contratou novas operações com posição ativa em dólar no valor de US\$ 175 milhões (R\$ 393 milhões), cujo objetivo é reduzir a volatilidade do fluxo de caixa.

### Passivo Circulante

#### *Fornecedores, empreiteiros e fretes*

A redução nas contas a pagar a fornecedores, empreiteiros e fretes em 20%, passando de R\$ 2,42 bilhões para R\$ 1,95 bilhões em 31 de dezembro de 2014, ocorreu basicamente em função do fluxo de operações da Companhia.

#### *Empréstimos e financiamentos*

O aumento dos empréstimos e financiamentos no curto prazo em R\$ 367 milhões, reflete o ingresso de contratos de capital de giro no ano de 2014, conforme demonstrado na movimentação dos empréstimos e financiamentos. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida está disponível nos itens 10.1 letra f.

#### *Instrumentos financeiros derivativos*

O aumento nos instrumentos financeiros derivativos em R\$ 43 milhões decorre basicamente do aumento na marcação a mercado dos instrumentos de swap, que possuem posição passiva em Yen, que tem por objetivo reduzir a exposição cambial.

### Passivo Não circulante

#### *Empréstimos e financiamentos*

A redução dos empréstimos e financiamentos de longo prazo em R\$ 533 milhões no ano de 2014 reflete a amortização da dívida ocorrida no ano, decorrente dos seus vencimentos e da concentração da administração em reduzir a dívida da Companhia. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida está disponível nos itens 10.1 letra f.

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

### *Instrumentos financeiros derivativos*

O aumento nos instrumentos em R\$ 129 milhões, decorre basicamente do aumento na marcação a mercado das operações com posição passiva em Dólar Americano e Yen, devido à apreciação destas moedas, obtendo um aumento na marcação a mercado dos instrumentos de swap. Adicionalmente a Companhia contratou novas operações com posição passiva em Reais no valor de R\$ 393 milhões, com o objetivo é reduzir a volatilidade do fluxo de caixa.

### **Análise do Balanço Patrimonial Consolidado do ano 2013 em comparação com o ano 2012**

#### **Ativo Circulante**

##### *Caixa e Equivalentes de Caixa e Títulos e valores Mobiliários*

A redução de R\$1,2 bilhão verificada no ano de 2013, ocorreu principalmente em função da compra de EUROBONDS de própria emissão da Companhia no valor de R\$ 756 milhões e pagamento líquido de empréstimos e financiamentos valor de R\$ 761 milhões.

##### *Contas a Receber de Clientes*

Contas a Receber de Clientes apresentou um aumento de 4,6% o equivalente a R\$ 71 milhões, principalmente em decorrência da alteração do mix de vendas, com aumento das vendas no mercado local, com maiores prazos de pagamento.

#### **Ativo Não Circulante**

##### *Imposto de renda e contribuição social diferidos*

Os tributos diferidos aumentaram em R\$ 401 milhões, devido ao aumento dos prejuízos fiscais em R\$ 186 milhões e apuração de diferenças temporárias, sendo as principais provisão para demandas judiciais, provisão para participação nos lucros entre outros.

### *Instrumentos financeiros derivativos*

A redução nos instrumentos financeiros derivativos em R\$ 246 milhões decorre basicamente da apreciação do Dólar Americano frente ao Yen, que são os dois principais indexadores das operações de swap da Companhia. As operações que possuem posição ativa em Yen obtiveram uma variação negativa na marcação a mercado dos instrumentos de swap. O objetivo dessas operações é proteger o fluxo da dívida da Companhia.

#### **Passivo Circulante**

##### *Fornecedores, empreiteiros e fretes*

O aumento nas contas a pagar a fornecedores, empreiteiros e fretes em 6%, passando de R\$ 2,28 bilhões para R\$ 2,42 bilhões em 31 de dezembro de 2013, ocorreu basicamente em função do fluxo de operação da Companhia.

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

### *Empréstimos e financiamentos*

A redução dos empréstimos e financiamentos no curto prazo em R\$ 112 milhões, reflete a amortização da dívida ocorrida no ano de 2013, conforme demonstrado na movimentação dos empréstimos e financiamentos do passivo não circulante. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida está disponível nos itens 10.1 letra f.

### *Debêntures*

A redução das debêntures de curto prazo em R\$ 216 milhões, passando de R\$ 258 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 42 milhões em 31 de dezembro de 2013, foi em decorrência do pagamento das debêntures pelo seu vencimento.

### *Salários e encargos sociais*

Os salários e encargos sociais reduziram R\$ 28 milhões no período, em decorrência dos efeitos da Lei de desoneração da folha de pagamento, readequação do quadro de colaboradores e também pela venda da Automotiva Usiminas que não possui seus números consolidados em 2013 no valor de R\$ 10 milhões.

### *Demais contas a pagar*

O aumento no montante registrado em demais contas a pagar em R\$117 milhões, variando de R\$ 221 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 339 milhões em 31 de dezembro de 2013, foi em decorrência de maiores valores a pagar de participação nos lucros de empregados em R\$ 45 milhões e aumento de outros impostos a pagar no valor de R\$ 50 milhões, principalmente IPTU.

## **Passivo Não circulante**

### *Empréstimos e financiamentos*

A redução dos empréstimos e financiamentos de longo prazo em R\$ 1,8 bilhão no ano de 2013, reflete a amortização da dívida ocorrida no ano, decorrente dos seus vencimentos e da concentração da administração em reduzir a dívida da Companhia. O detalhamento sobre os principais contratos de financiamentos que compõe a dívida está disponível nos itens 10.1 letra f.

### *Debêntures*

O aumento do montante registrado nas Debêntures em R\$ 997 milhões decorre da operação de debêntures simples, não conversíveis em ações, realizada em 2013, no valor de R\$ 1,0 bilhão com prazo de vencimento em seis anos e taxa de 1% a.a + 100% do CDI.

### *Provisão para demandas judiciais*

O aumento no montante registrado para demandas judiciais foi de 13%, variando de R\$ 448 milhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 506 milhões em 31 de dezembro de 2013, refletindo provisões constituídas para processos trabalhistas e atualização monetária dos processos existentes.

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

A redução do montante registrado para benefícios pós-emprego em R\$ 166 milhões, variando de R\$ 1,4 bilhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 1,2 bilhão em 31 de dezembro de 2013, decorre principalmente da revisão anual das premissas atuariais sobre os planos de aposentadoria e saúde da Companhia.

*Instrumentos financeiros derivativos*

A redução nos instrumentos financeiros derivativos em R\$ 270 milhões decorre basicamente da apreciação do Dólar Americano frente ao Yen. As operações que possuem posição passiva em Yen obtiveram uma variação positiva na marcação a mercado dos instrumentos de swap. O objetivo dessas operações é proteger o fluxo da dívida da Companhia.

*Patrimônio Líquido dos Acionistas Controladores*

O patrimônio líquido dos acionistas controladores aumentou em 1,0%, variando de R\$ 16,6 bilhões em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 1,7 bilhão em 31 de dezembro de 2013.

**Demonstrações do resultado dos anos 2014, 2013 e 2012 e suas variações**

	31/12/2014	AV (%) 2014	31/12/2013	AV (%) 2013	31/12/2012	AV (%) 2012	Análise Horizontal 2014 x 2013	Análise Horizontal 2013 x 2012
Receita de bens e serviços	11.741.629	100%	12.829.467	100%	12.710.881	100%	-8%	1%
Custo dos Bens e Serviços	(10.704.864)	-91%	(11.353.664)	-88%	(12.229.697)	-96%	-6%	-7%
Resultado Bruto	1.036.765	9%	1.475.803	12%	481.184	4%	-30%	207%
Despesas Receitas operacionais	(513.797)	-4%	(956.124)	-7%	(954.409)	-8%	-46%	0%
Despesas com Vendas	(290.930)	-2%	(336.443)	-3%	(374.715)	-3%	-14%	-10%
Despesas Gerais e Administrativas	(501.549)	-4%	(567.982)	-4%	(480.916)	-4%	-12%	18%
Outras (Despesas/Receitas) Operacionais	278.682	2%	(51.699)	0%	(98.778)	-1%	-639%	-48%
Resultado de Equivalência Patrimonial	183.780	2%	181.201	1%	165.638	1%	1%	9%
Resultado Antes do Resultado Financeiro e Tributos	706.748	6%	700.880	5%	(307.587)	-2%	1%	-328%
Resultado Financeiro	(522.831)	-4%	(895.209)	-7%	(491.144)	-4%	-42%	82%
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	183.917	2%	(194.329)	-2%	(798.731)	-6%	-195%	-76%
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	24.562	0%	211.120	2%	200.450	2%	-88%	5%
Lucro/Prejuízo consolidado do Período	208.479	2%	16.791	0%	(598.281)	-5%	1142%	-103%

**10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais****Análise do resultado consolidado do ano 2014 em comparação com o ano 2013***Receita de vendas de bens e serviços*

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a receita líquida consolidada da Companhia alcançou R\$11,7 bilhões, contra R\$12,8 bilhões em 2013. Esta receita no mercado interno foi inferior ao ano de 2013 em 13,3%, e no mercado externo o desempenho foi superior ao ano de 2013 em 34,5%. Na unidade de Siderurgia a receita líquida foi de R\$10,9 bilhões, 3,6% inferior à de 2013, em função do menor volume de venda para o mercado interno em 15,4%, parcialmente compensado pelo maior preço médio em 8,6% no mercado doméstico e melhor mix de produtos em ambos os mercados. O ano de 2014 foi marcado pela forte retração da economia brasileira e dos setores industriais intensivos no consumo de aço. Na unidade de Mineração a receita líquida apresentou uma redução de 34,6%, atingindo R\$743,0 milhões contra R\$1,1 bilhão no ano de 2013, em função da queda do preço médio do minério de ferro e do menor volume de vendas. Na unidade de Transformação do Aço a receita líquida foi de R\$2,3 bilhões, 5% inferior ao ano de 2013, devido ao menor volume de vendas e serviços, parcialmente compensados pelo maior preço médio em 15,9% no período. Na unidade de Bens de Capital a receita líquida apurada foi de R\$794,3 milhões, 18,3% inferior à de 2013, principalmente em decorrência da redução do volume de projetos.

*Custo dos bens ou serviços vendidos*

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, o custo de vendas (CPV) consolidado totalizou R\$10,7 bilhões, 5,7% menor quando comparado ao de 2013 que foi de R\$11,4 bilhões, em parte devido ao menor volume de aço vendido pela unidade de Siderurgia e às iniciativas de redução de custos, tais como a adequação da mão de obra e redução nos serviços de terceiros e ao aumento da produtividade em toda a Companhia. Na unidade de Siderurgia a redução foi de R\$493 milhões em função, principalmente, do menor volume de vendas totais, e das iniciativas de redução de custos mencionadas. Na unidade de unidade de Bens de Capital, a redução foi de R\$206 milhões em decorrência da redução do volume de projetos.

*Despesas e receitas operacionais*

Em 2014 as despesas e receitas operacionais reduziram em 46,3%, passando de R\$956,1 milhões para R\$513,8 milhões.

O principal fator que contribuiu para esta variação foi a venda de energia elétrica excedente, que no ano de 2014 gerou uma receita de R\$343,7 milhões na linha de outras despesas e receitas operacionais. Adicionalmente, as despesas com vendas no período foram de R\$290,9 milhões, 13,5% inferiores às de 2013 que somaram R\$336,4 milhões, devido, principalmente, a menores custos de distribuição, menores despesas com pessoal e encargos sociais, e menor provisão para devedores duvidosos. As despesas gerais e administrativas apresentaram uma queda de 11,7%, decorrente da redução de despesas com mão de obra própria e de serviços de terceiros.

Segue abaixo quadro comparativo das despesas operacionais nos dois exercícios (saldos apresentados em milhares de reais).

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
Despesas com vendas	(290.930)	(336.443)
Despesas gerais e administrativas	(501.549)	(567.982)
Outras (despesas) receitas, líquidas	278.682	(51.699)
	<b>(513.797)</b>	<b>(956.124)</b>

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

### Resultado financeiro

Em 2014, as despesas financeiras líquidas foram de R\$522,8 milhões, contra R\$895,2 milhões em 2013, devido a menores perdas cambiais em R\$47,4 milhões e menores comissões sobre financiamentos em R\$129,0 milhões. Adicionalmente, o ano de 2013 foi impactado pela reversão da operação de Hedge Accounting em R\$174,8 milhões. Durante os anos de 2014 e 2013, os empréstimos e financiamentos das Empresas Usiminas, a taxas variáveis, eram denominados em reais, dólar dos Estados Unidos, ienes e euros.

As taxas de juros contratadas para os empréstimos e financiamentos (saldos apresentados em milhares de reais) podem ser demonstradas conforme a seguir:

	31/12/2014	%	31/12/2013	%
Pré-fixada	1.016.579	15	701.984	10
TJLP	618.078	9	836.348	12
Libor	1.260.972	19	1.464.803	21
CDI	2.525.280	38	2.526.983	37
Outras	214.665	3	271.418	4
	<b>5.635.574</b>	<b>84</b>	<b>5.801.536</b>	<b>84</b>
<b>Debêntures</b>				
CDI	1.048.641	16	1.039.445	16
	<b>6.684.215</b>	<b>100</b>	<b>6.840.981</b>	<b>100</b>

Em 2014 e 2013, os juros reais sobre empréstimos e financiamentos da Companhia, impactaram seus resultados negativamente no montante de R\$ 218 milhões e R\$237 milhões, respectivamente.

### Análise do resultado consolidado do ano 2013 em comparação com o ano 2012

#### Receita de vendas de bens e serviços

No ano de 2013, a receita líquida consolidada da Companhia alcançou R\$12,8 bilhões, praticamente estável quando comparada com a receita líquida consolidada do ano de 2012 (R\$12,7 bilhões). A receita no mercado interno foi superior ao ano de 2012 em 14,0%, e no mercado externo o desempenho foi inferior em 50,1%. O mix de vendas da unidade de Siderurgia representou 86,9% no mercado doméstico e 13,1% nas exportações, em linha com a estratégia da Companhia de priorizar sua participação no mercado interno. Na unidade de Mineração a receita líquida apresentou um aumento de 26,4%, atingindo R\$1,1 bilhão contra R\$898,5 milhões no ano de 2012, em função do maior volume de vendas e de maiores preços de minério de ferro em 3,3%. Na unidade de Transformação do Aço a receita líquida foi de R\$ 2,5 bilhões, 18,6% superior ao ano de 2012, principalmente devido ao maior volume de vendas e melhores preços. Na unidade de Bens de Capital a receita líquida apurada foi de R\$972,3 milhões, 4,4% inferior à de 2012, principalmente em decorrência da menor receita obtida no segmento de estruturas.

#### Custo dos bens ou serviços vendidos

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o custo de vendas (CPV) consolidado totalizou R\$11,4 bilhões, 7,2% menor quando comparado ao de 2012 que foi de R\$12,2 bilhões, em parte devido ao menor volume de aço vendido pela unidade de Siderurgia e às iniciativas de redução de custos, tais como a adequação da mão de obra e redução nos serviços de terceiros e ao aumento da produtividade em toda a Companhia. Na unidade de Siderurgia a redução foi de R\$919 milhões em função, principalmente, do menor volume de vendas totais, e das iniciativas de redução de custos mencionadas. Na unidade de



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

Mineração o CPV aumentou em R\$160 milhões, principalmente em função do incremento de 10,4% no volume de vendas no ano e maiores custos com arrendamento de direitos minerários ocorridos a partir do 2º trimestre de 2013.

*Despesas e receitas operacionais*

Em 2013 as despesas operacionais consolidadas foram de R\$956,1 milhões, estáveis quando comparadas ao ano de 2012, que foi de R\$ 954,4 milhões. As despesas gerais e administrativas foram superiores em função principalmente da reclassificação de centros de custos de TI, RH e Suprimentos anteriormente classificados como custo. Esta reclassificação permite um maior controle das despesas e maior aprimoramento contábil. Também foram superiores as outras despesas operacionais, como provisões para demandas judiciais em R\$101,5 milhões, acréscimo de R\$ 103,4 milhões no custo líquido das obrigações atuariais e menor contribuição em R\$42,8 milhões do Programa Reintegra. Os aumentos acima foram compensados parcialmente, pela menor despesa com vendas em 10,2%, devido ao menor volume de exportações na Siderurgia e na Mineração.

Segue abaixo quadro comparativo das despesas operacionais nos dois exercícios (saldos apresentados em milhares de reais).

	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
Despesas com vendas	(336.443)	(374.715)
Despesas gerais e administrativas	(567.982)	(480.916)
Outras (despesas) receitas, líquidas	(51.699)	(98.778)
	<b>(956.124)</b>	<b>(954.409)</b>

*Resultado financeiro*

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, o resultado financeiro líquido consolidado apresentou uma despesa de R\$895,2 milhões contra uma despesa de R\$491,1 milhões no ano de 2012, efeito do aumento das despesas financeiras decorrentes da desvalorização de 14,6% do Real no período sobre a posição passiva em moeda estrangeira. Durante os anos de 2013 e 2012, os empréstimos e financiamentos das Empresas Usiminas, a taxas variáveis, eram denominados em reais, dólar dos Estados Unidos, ienes e euros.

As taxas de juros contratadas para os empréstimos e financiamentos (saldos apresentados em milhares de reais) podem ser demonstradas conforme a seguir:

	<b>31/12/2013</b>	<b>%</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>%</b>
Pré-fixada	701.984	10	1.497.058	19
TJLP	836.348	12	959.700	12
Libor	1.464.803	21	2.343.751	29
CDI	2.526.983	37	2.947.977	37
Outras	271.418	4	(8.396)	
	<b>5.801.536</b>	<b>84</b>	<b>7.740.090</b>	<b>97</b>
<b>Debêntures</b>				
CDI	1.039.445	16	257.664	3
	<b>6.840.981</b>	<b>100</b>	<b>7.997.754</b>	<b>100</b>

Em 2013 e 2012, os juros reais sobre empréstimos e financiamentos da Companhia, impactaram seus resultados negativamente no montante de R\$ 237 milhões e R\$246 milhões, respectivamente.

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

### 10.2. Os diretores devem comentar sobre:

#### *a) Resultados das operações do emissor, em especial:*

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

A receita da Companhia é gerada principalmente pela venda de produtos siderúrgicos, como chapas grossas, laminados a quente, laminados a frio, placas, galvanizados, entre outros, realizadas pela unidade de Siderurgia. A receita não recorrente com a venda de energia elétrica impactou os resultados da Companhia no ano de 2014. A Usiminas apresenta também em suas demonstrações financeiras consolidadas receitas provenientes das unidades de Mineração, Transformação do Aço e Bens de Capital.

A receita destas unidades é gerada principalmente por:

Mineração: Venda de minério de ferro.

Transformação do Aço: Beneficiamento e distribuição de produtos siderúrgicos.

Bens de Capital: Fabricação de Estruturas Metálicas, Equipamentos Industriais, Fundição e Vagões Ferroviários e Serviços de Montagens Industriais.

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

O resultado operacional da Usiminas é afetado principalmente pela demanda, que influencia o volume vendido e os preços de nossos principais produtos e também pelas taxas de câmbio que facilita a importação de produtos e dificulta nossa competitividade.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a receita líquida consolidada da Companhia alcançou R\$11,7 bilhões, contra R\$12,8 bilhões em 2013. Esta receita no mercado interno foi inferior ao ano de 2013 em 13,3%, e no mercado externo o desempenho foi superior ao ano de 2013 em 34,5%. O mix de vendas da unidade de siderurgia representou 82,5% no mercado doméstico e 17,5% nas exportações. Na unidade de Mineração a receita líquida apresentou uma redução de 34,6%, atingindo R\$743,0 milhões contra R\$1,1 bilhão no ano de 2013, em função da queda do preço médio do minério de ferro e do menor volume de vendas. Na unidade de Transformação do Aço a receita líquida foi de R\$2,3 bilhões, 5% inferior ao ano de 2013, devido ao menor volume de vendas e serviços, parcialmente compensados pelo maior preço médio em 15,9% no período. Na unidade de Bens de Capital a receita líquida apurada foi de R\$794,3 milhões, 18,3% inferior à de 2013, principalmente em decorrência da redução do volume de projetos.

No exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a receita líquida consolidada da Companhia alcançou R\$12,8 bilhões, praticamente estável quando comparada com a receita líquida consolidada do ano de 2012 (R\$12,7 bilhões). Esta receita no mercado interno foi superior ao ano de 2012 em 14,0%, e no mercado externo o desempenho foi inferior ao ano de 2012 em 50,1%. O mix de vendas da unidade de siderurgia representou 86,9% no mercado doméstico e 13,1% nas exportações, em linha com a estratégia da Companhia de priorizar sua participação no mercado interno. Na unidade de Mineração a receita líquida apresentou um aumento de 26,4%, atingindo R\$1,1 bilhão contra R\$898,5 milhões no ano de 2012, em função do maior volume de vendas e de maiores preços de minério de ferro em 3,3%. Na unidade de Transformação do Aço a receita líquida foi de R\$2,5 bilhões, 18,6% superior ao ano de 2012, principalmente devido ao maior volume de vendas e maiores preços. Na unidade de Bens de Capital a receita líquida apurada foi de R\$972,3 milhões, 4,4% inferior à de 2012, principalmente em decorrência da menor receita obtida no segmento de estruturas.

No exercício de 2012 a receita líquida consolidada alcançou R\$12,7 bilhões, superior em 6,8% à receita líquida de 2011 que foi de R\$11,9 bilhões, decorrente principalmente do maior volume vendido de aço na unidade de Siderurgia. Esta receita no mercado interno foi inferior ao ano de 2011 em 2,3%, e no mercado externo o desempenho foi superior ao ano de 2011 em 66,9%. Na unidade de Mineração a receita líquida apresentou uma redução de 7,8%, atingindo R\$900 milhões contra R\$1,0 bilhão no ano de 2011, em função dos menores preços de

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

minério de ferro no mercado global em 2012. Na unidade de Transformação do Aço, a receita líquida foi de R\$2,1 bilhões, 3,3% inferior à de 2011, principalmente devido ao menor volume de vendas realizadas pela Soluções Usiminas. Na unidade de Bens de Capital, a receita líquida apurada foi de R\$1,0 bilhão, 28,3% inferior à de 2011, impactada pela redução dos projetos em carteira.

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

### *i. Volumes de vendas*

Indicadores	2014	2013	2014 x 2013	2012
Vendas físicas de aço (t mil)	5.541	6.220	-10,9%	6.881
<i>Mercado Interno</i>	83%	87%	-4 pp	73%
<i>Mercado Externo</i>	17%	13%	4 pp	27%
Vendas de minério (t mil)	5.623	6.755	-16,8%	6.115

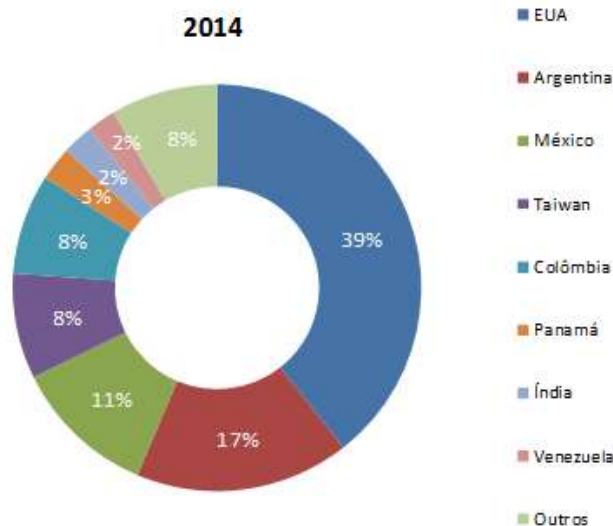
Em 2014, as vendas físicas de produtos siderúrgicos realizadas pela unidade de Siderurgia foram 11% inferior ao volume vendido em 2013. O *mix* de destino das vendas foi de 83% no mercado interno representando uma redução de 15,4%, na comparação com o ano anterior, em função da fraca demanda enfrentada no mercado interno. As exportações cresceram 19,1% compensando parcialmente a queda da demanda do mercado interno. Na unidade de Mineração, o volume total de vendas registrado foi 16,8% menor quando comparado ao de 2013.

Destacamos o volume de vendas da Siderurgia em 2014:

### Detalhamento das Vendas Físicas da Siderurgia por Produto

Mil toneladas	2014		2013		2012		Var. 2014/2013
<b>VENDAS FÍSICAS TOTAIS</b>	<b>5.541</b>	<b>100%</b>	<b>6.220</b>	<b>100%</b>	<b>6.881</b>	<b>100%</b>	<b>-11%</b>
Chapas Grossas	1.217	22%	1.278	21%	1.460	21%	-5%
Laminados a Quente	1.863	34%	2.165	35%	2.074	30%	-14%
Laminados a Frio	1.309	24%	1.462	24%	1.483	22%	-10%
Eletro galvanizados	108	2%	122	1%	142	2%	-11%
Galvanizados Imersão a	770	14%	788	13%	709	10%	-2%
Produtos Processados	56	1%	137	2%	169	2%	-59%
Placas	218	4%	268	4%	844	12%	-19%

Os principais destinos das exportações em 2014 foram:



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

### *ii. Preços de vendas*

A despeito da acirrada concorrência entre as usinas locais e do adverso ambiente de negócios da siderurgia mundial, o preço de venda médio dos produtos siderúrgicos mostraram variação positiva em 2014. A receita líquida por tonelada foi superior em 8,7% na comparação com o ano anterior, em função do menor volume de venda para o mercado interno em 15,4%, parcialmente compensado pelo maior preço médio em 8,6% no mercado doméstico e melhor mix de produtos em ambos os mercados.

A estabilidade da moeda brasileira na maior parte do ano, fez com que o diferencial de preços entre o aço doméstico e o importado internado no Brasil alcançasse patamares mais atrativos às importações.

Para a unidade de Mineração, no ano de 2014, a receita líquida por tonelada foi 21,5% inferior ao ano de 2013, em função da queda do preço médio de minério de ferro no mercado internacional. A referência de preços PLATTS ajustada para o período de formação de preços de venda da Mineração Usiminas (62% Fe, CFR China) foi de US\$134,7/t em 2013 para US\$103,6/t em 2014. Tais efeitos foram parcialmente compensados pelo impacto da valorização do Dólar médio em 9,0% na comparação entre os anos. Em 2013, comparando com 2012, houve aumento de 14,6%, impactada pela variação cambial, influente na formação do preço de mercado do minério de ferro.

No ano de 2013 os preços de venda dos produtos siderúrgicos mostraram variação positiva decorrente da acirrada concorrência entre as usinas locais e do adverso ambiente de negócios da siderurgia mundial. A receita líquida por tonelada foi positivamente afetada pela maior participação das vendas ao mercado interno e por um melhor mix de produtos vendidos com maior participação de laminados e galvanizados. Adicionalmente, a desvalorização da moeda brasileira fez com que o diferencial de preços entre o aço doméstico e o importado internado no Brasil permanecesse em patamares menos atrativos às importações. O valor médio por tonelada vendida aumentou em 9,6% que inclui as vendas dos mercados local e exportação.

Os preços de venda dos produtos siderúrgicos comercializados pela unidade de Siderurgia foram, ao longo do ano de 2012, afetados pela acirrada concorrência entre as usinas locais. Apesar da desvalorização da moeda brasileira, o volume de aço importado pelo Brasil manteve-se elevado, pressionando negativamente os preços domésticos. A implementação de medidas de defesa comercial com o aumento do imposto de importação para itens das linhas de chapas grossas e laminados a quente somente ocorreu em outubro de 2012, tendo o seu impacto limitado no ano de 2012. A receita líquida por tonelada de produtos siderúrgicos em 2012 foi inferior em 4,86%, afetados pela maior participação das vendas do mercado externo e a concorrência local comentada.

*c) Impactos 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*

### *Variações no custo das vendas*

Para a unidade de Siderurgia o custo de vendas da Companhia totalizou R\$10,1 bilhões em 2014, 4,7% inferior ao de 2013. O CPV por tonelada em 2014 foi maior em 7,0% quando comparado ao de 2013. Houve impacto da inflação de 6,4%, medida pelo IPCA, que afetou os custos em Reais, dentre eles, principalmente, mão de obra e serviços terceiros, energia e despesas gerais, e da desvalorização cambial de 16,0% (14,6% em 2013 e 8,9% em 2012), que impactou os custos atrelados ao Dólar, parcialmente compensado pela redução nos custos com minério de ferro e carvão, principais matérias primas utilizadas no processo de produção.

Os gastos fixos com mão de obra representam, aproximadamente, 11% do custo de vendas da Companhia e segue a

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

evolução dos acordos salariais das categorias e que acompanham a variação do INPC.

Os gastos com energia elétrica e utilidades representam 10% do custo de venda da Companhia. A energia elétrica conta com contratos específicos que asseguram o fornecimento e cujos preços são ajustados pelo índice de variação de preços IGP-M ou pelo IPCA, conforme cada contrato.

Os demais custos são influenciados pela inflação local.

**Câmbio**

Adicionalmente ao comentado no item anterior, as Empresas Usiminas atuam internacionalmente e estão expostas ao risco cambial decorrente de exposições a algumas moedas, principalmente em relação ao dólar dos Estados Unidos e em menor escala, ao iene e ao euro. O risco cambial decorre de ativos e passivos reconhecidos e investimentos líquidos em operações no exterior. A política financeira das Empresas Usiminas destaca que as operações de derivativos têm como objetivos reduzir seus custos, diminuir a volatilidade no fluxo de caixa, reduzir a exposição cambial e evitar o descasamento entre moedas. Como medida protetiva de redução dos efeitos da variação cambial, a Administração tem adotado como política efetuar operações de *swap* e *Non Deliverable Forwards* (NDF) e, adicionalmente, ter seus ativos vinculados à correção cambial, conforme demonstrado a seguir:

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Ativos em moeda estrangeira</b>			
Caixa e equivalentes de caixa	432.188	95.977	173.209
Títulos e valores mobiliários	741.779	833.558	1.528.421
Contas a receber	432.995	311.061	298.815
Adiantamentos a fornecedores	12.183	8.460	3.421
	<b>1.619.145</b>	<b>1.249.056</b>	<b>2.003.866</b>
<b>Passivos em moeda estrangeira</b>			
Empréstimos e financiamentos	(2.436.521)	(2.364.859)	(3.653.781)
Fornecedores, empreiteiros e fretes	(483.388)	(614.622)	(762.571)
Adiantamento de clientes	(140.222)	(8.243)	(44.724)
Demais contas a pagar	(8.025)	(288.416)	10.324
	<b>(3.068.156)</b>	<b>(3.276.140)</b>	<b>(4.450.752)</b>
<b>Exposição líquida</b>	<b>(1.449.011)</b>	<b>(2.027.084)</b>	<b>(2.446.886)</b>

Em 2014, 2013 e 2012 a variação cambial sobre a posição líquida passiva da Companhia gerou uma perda de R\$ 105 milhões, R\$ 240 milhões e R\$ 177 milhões respectivamente.

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

Durante os anos de 2014, 2013 e 2012, os empréstimos e financiamentos das Empresas Usiminas, a taxas variáveis, eram denominados em reais, dólar dos Estados Unidos, ienes e euros.

As taxas de juros contratadas para os empréstimos e financiamentos podem ser demonstradas conforme a seguir:

Em reais mil	Consolidado					
	31/12/2014	%	31/12/2013	%	31/12/2012	%
Pré-fixada	1.016.579	15	701.984	10	1.497.058	19
TJLP	618.078	9	836.348	12	959.700	12
Libor	1.260.972	19	1.464.803	21	2.343.751	29
CDI	2.525.280	38	2.526.983	37	2.947.977	37
Outras	214.665	3	271.418	4	(8.396)	
	<b>5.635.574</b>	<b>84</b>	<b>5.801.536</b>	<b>84</b>	<b>7.740.090</b>	<b>97</b>
<b>Debêntures</b>						
CDI	1.048.641	16	1.039.445	16	257.664	3
	<b>6.684.215</b>	<b>100</b>	<b>6.840.981</b>	<b>100</b>	<b>7.997.754</b>	<b>100</b>

Em 2014, 2013 e 2012, os juros reais sobre empréstimos e financiamentos da Companhia, impactaram seus resultados negativamente no montante de R\$218 milhões, R\$ 237 milhões e R\$246 milhões respectivamente.

*Impactos no resultado financeiro*

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Efeitos monetários ativos, basicamente sobre aplicações financeiras corrigidas com base na variação do CDI	116.309	119.463	134.408
Correção monetária dos depósitos judiciais	22.177	35.433	40.651
Efeitos monetários passivos, principalmente sobre empréstimos e financiamentos indexados pelo CDI e TJLP	(258.520)	(228.769)	(249.026)
Ganhos e perdas cambiais, líquidos, decorrentes de ativos e passivos indexados em moeda estrangeira (empréstimos e financiamentos, fornecedores, aplicações financeiras e clientes)	(193.118)	(240.566)	(176.534)

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

### *a) Introdução ou alienação de segmento operacional*

A Companhia está composta por 4 unidades de negócio: Mineração, Siderurgia, Transformação do aço e Bens de Capital.

No exercício social de 2012 não houve alteração nos segmentos operacionais descritos. Em 2013 a Companhia alienou sua participação na controlada Automotiva Usiminas (vide item b abaixo) que era integrante da unidade de negócio de Transformação do Aço. Em 2014, a Companhia decidiu encerrar as atividades da controlada Fasal Trading Brasil.

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

#### *i. Alienação da Automotiva.*

Em 14 de junho de 2013, a Companhia firmou contrato com a Aethra Sistemas Automotivos S.A. ("Aethra") que previa a transferência da totalidade da sua participação acionária no capital social da Automotiva Usiminas S.A.

Em 20 de dezembro de 2013, após o cumprimento das condições previstas no Contrato, foi concluída a operação de alienação, pela qual a Companhia recebeu o montante de R\$140 milhões e reconheceu um saldo a receber de R\$16 milhões.

O Contrato previa ainda que o valor negociado poderia ser ajustado com base na variação do capital de giro entre o balanço da Automotiva Usiminas de março de 2013 e o de fechamento, apurado em novembro de 2013. Depois de concluída esta etapa da operação, em janeiro/2014 a Aethra pagou a Companhia o montante de R\$16,5 milhões.

#### *ii. Incorporação da Mineração Ouro Negro.*

Em 28 de setembro de 2012, Mineração Ouro Negro foi incorporada pela Mineração Usiminas com o objetivo de facilitar a operacionalização dos ativos, simplificando a estrutura organizacional da Companhia e proporcionando uma redução dos custos da sua estrutura societária.

### *c) Eventos ou operações não usuais*

#### *i. Aumento de capital na Mineração Usiminas.*

Em 26 de setembro de 2013, foi concluído o aporte de capital na Mineração Usiminas S.A.. Na operação, a Companhia promoveu aumento de capital mediante transferência do terreno de sua propriedade em Itaguaí – RJ, no valor de R\$ 246 milhões, e as acionistas Serra Azul Iron Ore LLC e Sumitomo Corporation do Brasil S.A., empresas do Grupo Sumitomo Corporation, aportaram R\$221 milhões, sendo R\$ 351 milhões para aumento de capital e R\$ 116 milhões como aumento de reservas.

#### *ii. Incorporação da Summit Empreendimentos Minerais Ltda.*

Em 26 de outubro de 2012, a Mineração Usiminas S.A., incorporou a sua acionista Summit Empreendimentos Minerais Ltda., sociedade limitada, com sede em São Paulo, Estado de São Paulo, na forma de incorporação reversa. Em decorrência dessa incorporação, ações representativas do capital social da Mineração Usiminas S.A. pertencentes à Summit Empreendimentos Minerais Ltda. foram atribuídas à Serra Azul Iron Ore L.L.C. e à Sumitomo Corporation do Brasil S.A., únicas quotistas da Summit Empreendimentos Minerais Ltda.

**10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs***iii. Extinção da Usiminas Portugal.*

Em 30 de novembro de 2012, a Companhia reestruturou as suas participações societárias no exterior, optando por encerrar as atividades da Usiminas Portugal, empresa localizada em Portugal. Essa empresa era controlada da Usiminas International, investimento direto da Usiminas.

*iv. Extinção da Fasal Trading Corporation.*

Em 03 de agosto de 2012, a Companhia reestruturou as suas participações societárias no exterior e encerrou as atividades da Fasal Trading Corporation, localizada na Flórida, nos Estados Unidos. Essa empresa era controlada da Fasal Trading Brasil, investimento direto da Usiminas.

*v. Encerramento da Fasal Trading Brasil.*

Em 05 de novembro de 2014, a Companhia decidiu encerrar as atividades da controlada Fasal Trading Brasil, que fazia parte da unidade de negócio de Siderurgia.



**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***a) Mudanças significativas nas práticas contábeis*

Para os anos de 2014 e 2012, não houve novos pronunciamentos ou interpretações de CPC/IFRS que impactem significativamente as demonstrações financeiras da Companhia.

Para o ano de 2013, A Companhia aplicou, pela primeira vez, determinadas normas e alterações que exigem a reapresentação dos valores correspondentes.

Essas incluem:

CPC 19 (R2) Negócios em Conjunto

CPC 33 (R1) Benefícios a Empregados

CPC 36 (R3) Demonstrações Consolidadas

CPC 45 Divulgação de Participações em Outras Entidades

CPC 46 Mensuração do Valor Justo

CPC 26 (R1) Apresentação de Demonstrações Contábeis.

Os pronunciamentos novos ou revisados que tiveram efeitos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia, e consequentemente, resultaram na reapresentação dos valores correspondentes, como seguem:

*(1) Negócios em conjunto e Investimento em coligada, em controlada e em empreendimentos controlados em conjunto.*

A Companhia adotou, a partir do exercício de 2013, o IFRS 11 - "Acordos em Conjunto", emitido em maio de 2011, e incluído como alteração ao texto do CPC 19(R2) - "Negócios em Conjunto". Desta forma, como o método de consolidação proporcional não é mais permitido, a Companhia deixou de consolidar proporcionalmente os empreendimentos controlados em conjunto Fasal Trading Brasil, Unigal e Usiroll, bem como a controlada Mineração Usiminas deixou de consolidar proporcionalmente o seu empreendimento controlado em conjunto Modal. Consequentemente, a partir de 1º de janeiro de 2013, as participações na Fasal Trading Brasil (50%), Unigal (70%), Usiroll (50%) e Modal (50%) estão sendo contabilizadas pelo método de equivalência patrimonial. A adoção do CPC 19 (R2) não gerou impacto nas demonstrações financeiras da controladora.

*(2) Benefícios a Empregados*

A Companhia adotou o CPC 33 (R1) Benefícios a Empregados, aplicável a partir de 01 de janeiro de 2013. Em decorrência da aplicação desta norma, o cálculo do custo de juros e o retorno esperado sobre os ativos dos planos de benefício definido foram alterados, e os efeitos estão refletidos nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2013. Para o exercício de 2012, os valores correspondentes foram reapresentados para refletir esses efeitos retrospectivos.

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***(3) Outras reapresentações**(i) Depósitos Judiciais*

A Companhia reavaliou a forma de apresentação dos depósitos relacionados a processos sobre demandas

judiciais provisionadas. Para 2013, a Administração decidiu manter os saldos desses depósitos classificados no ativo não circulante pelo seu valor total e não mais pelo valor líquido das demandas judiciais. O ano de 2012 foi ajustado para fins comparativos.

*(ii) DFC – Demonstração do fluxo de caixa*

Refere-se à movimentação da rubrica “títulos e valores mobiliários”, que foi reclassificada do grupo de “atividades operacionais” para o grupo de “atividades de investimentos”.

*(iii) DVA – Demonstração do valor adicionado*

Refere-se à alteração do valor adicionado distribuído e a distribuir em decorrência da reclassificação dos impostos sobre vendas no consolidado.

*b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis*

Em função das alterações nas normas, a Companhia reapresentou em suas demonstrações financeiras do exercício findo em 2013, os saldos de 31 de dezembro de 2012 e de 1º de janeiro de 2012 demonstrando os efeitos significativos causados pelas alterações das normas, conforme a seguir:

*(a) Balanço patrimonial*

	Controladora					
	31/12/2012			01/01/2012		
	Saldos originais publicados	Outras reapresen- tações	Saldos reapresentados	Saldos originais publicados	Outras reapresen- tações	Saldos reapresentados
<b>Ativo</b>						
Circulante	5.829.216	-	5.829.216	6.415.996	-	6.415.996
Não circulante	23.837.938	130.095	23.968.033	23.822.554	112.838	23.935.392
Realizável a longo prazo	1.935.331	130.095	2.065.426	1.793.183	112.838	1.906.021
Investimento	7.780.318	-	7.780.318	8.100.465	-	8.100.465
Imobilizado	13.974.626	-	13.974.626	13.786.171	-	13.786.171
Intangível	147.663	-	147.663	142.735	-	142.735
<b>Total do ativo</b>	<b>29.667.154</b>	<b>130.095</b>	<b>29.797.249</b>	<b>30.238.550</b>	<b>112.838</b>	<b>30.351.388</b>
<b>Passivo e patrimônio</b>						
<b>líquido</b>						
Circulante	4.690.077	-	4.690.077	3.405.007	-	3.405.007
Não circulante	8.368.648	130.095	8.498.743	9.549.750	112.838	9.662.588
Patrimônio líquido	16.608.429	-	16.608.429	17.283.793	-	17.283.793
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>29.667.154</b>	<b>130.095</b>	<b>29.797.249</b>	<b>30.238.550</b>	<b>112.838</b>	<b>30.351.388</b>

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

	Consolidado							
	31/12/2012				01/01/2012			
	Saldos originais publicados	Alterações do CPC 19 (R2)	Outras reapresen- tações	Saldos reapresen- tados	Saldos originais publicados	Alterações do CPC 19 (R2)	Outras reapresen- tações	Saldos reapresen- tados
<b>Ativo</b>								
Circulante	10.780.645	(74.531)	-	10.706.114	12.616.945	(88.989)	-	12.527.956
Não circulante	21.993.574	(94.543)	168.675	22.067.706	20.743.480	(64.703)	146.319	20.825.096
Realizável a longo prazo	2.444.744	5.951	168.675	2.619.370	1.939.992	(7.353)	146.319	2.078.958
Investimento	453.062	728.990	-	1.182.052	428.382	801.278	-	1.229.660
Imobilizado	16.653.120	(800.614)	-	15.852.506	15.921.154	(829.277)	-	15.091.877
Intangível	2.442.648	(28.870)	-	2.413.778	2.453.952	(29.351)	-	2.424.601
<b>Total do ativo</b>	<b>32.774.219</b>	<b>(169.074)</b>	<b>168.675</b>	<b>32.773.820</b>	<b>33.360.425</b>	<b>(153.692)</b>	<b>146.319</b>	<b>33.353.052</b>
<b>Passivo e patrimônio</b>								
<b>líquido</b>								
Circulante	5.402.921	(1.866)	-	5.401.055	4.092.173	14.807	-	4.106.980
Não circulante	8.858.225	(167.208)	168.675	8.859.692	10.254.047	(168.499)	146.319	10.231.867
Patrimônio líquido	18.513.073	-	-	18.513.073	19.014.205	-	-	19.014.205
<b>Total do passivo e patrimônio líquido</b>	<b>32.774.219</b>	<b>(169.074)</b>	<b>168.675</b>	<b>32.773.820</b>	<b>33.360.425</b>	<b>(153.692)</b>	<b>146.319</b>	<b>33.353.052</b>

*(b) Demonstração do resultado*

	Controladora		
	31/12/2012		
	Saldos originais publicados	Alterações do CPC 33 (R1)	Saldos reapresentados
Receita líquida de vendas e serviços	11.414.421	-	11.414.421
Custo dos produtos e serviços vendidos	(11.759.451)	-	(11.759.451)
Receitas (despesas) operacionais	(422.251)	(101.487)	(523.738)
Resultado financeiro	(864.276)	-	(864.276)
Resultado de equivalência patrimonial	700.468	-	700.468
Provisão IR e CSLL	291.515	34.506	326.021
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>(639.574)</b>	<b>(66.981)</b>	<b>(706.555)</b>

	Consolidado			
	31/12/2012			
	Saldos originais publicados	Alterações do CPC 19 (R2)	Alterações do CPC 33 (R1)	Saldos reapresentados
Receita líquida de vendas e serviços	12.708.799	2.082	-	12.710.881
Custo dos produtos e serviços vendidos	(12.048.300)	(181.397)	-	(12.229.697)
Receitas (despesas) operacionais	(860.142)	7.220	(101.487)	(954.409)
Resultado financeiro	(502.631)	11.487	-	(491.144)
Resultado de equivalência patrimonial	61.168	104.470	-	165.638
Provisão IR e CSLL	109.806	56.138	34.506	200.450
<b>Lucro líquido do período</b>	<b>(531.300)</b>	<b>-</b>	<b>(66.981)</b>	<b>(598.281)</b>

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***(c) Demonstração do fluxo de caixa*

<b>Controladora</b>			
<b>31/12/2012</b>			
	<b>Saldos originais publicados</b>	<b>Outras reapresentações</b>	<b>Saldos reapresentados</b>
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	2.076.755	(115.259)	1.961.496
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	121.978	115.259	237.237
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos	(1.321.826)	-	(1.321.826)
Variação cambial sobre caixa e equivalentes de caixa	10.610	-	10.610
Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa	887.517	-	887.517
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	363.586	-	363.586
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	1.251.103	-	1.251.103

<b>Consolidado</b>				
<b>31/12/2012</b>				
	<b>Saldos originais publicados</b>	<b>Alterações do CPC 19 (R2)</b>	<b>Outras reapresentações</b>	<b>Saldos reapresentados</b>
Caixa líquido gerado pelas atividades	3.409.075	(217.495)	(751.826)	2.439.754
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimentos	(1.843.443)	186.672	751.826	(904.945)
Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos	(1.296.790)	32.267	-	(1.264.523)
Variação cambial sobre caixa e equivalentes de caixa	10.610	-	-	10.610
Aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa	279.452	1.444	-	280.896
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	2.901.312	(58.890)	-	2.842.422
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	3.180.764	(57.446)	-	3.123.318

**10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases***(d) Demonstração valor adicionado*

<b>Controladora</b>			
<b>31/12/2012</b>			
	<b>Saldos originais publicados</b>	<b>Outras reapresentações</b>	<b>Saldos reapresentados</b>
Receitas	15.045.929	-	15.045.929
Insumos	(12.738.586)	1.934	(12.736.652)
Depreciação	(852.062)	-	(852.062)
Recebido em transferência	978.780	(103.421)	875.359
Valor adicionado a distribuir	2.434.061	(101.487)	2.332.574
Pessoal e encargos	1.119.536	-	1.119.536
Impostos	897.603	(34.506)	863.097
Remuneração de capital de terceiros	1.056.496	-	1.056.496
Remuneração de capital próprio	(639.574)	(66.981)	(706.555)
Valor adicionado distribuído	2.434.061	(101.487)	2.332.574

<b>Consolidado</b>				
<b>31/12/2012</b>				
	<b>Saldos originais publicados</b>	<b>Alterações do CPC 19 (R2)</b>	<b>Outras reapresentações</b>	<b>Saldos reapresentados</b>
Receitas	16.759.074	5.593	726.566	17.491.233
Insumos	(13.446.325)	(177.856)	82.955	(13.541.226)
Depreciação	(997.718)	32.608	-	(965.110)
Recebido em transferência	555.443	(5.607)	-	549.836
Valor adicionado a distribuir	2.870.474	(145.262)	809.521	3.534.733
Pessoal e encargos	1.905.353	23.291	-	1.928.644
Impostos	585.607	(83.429)	809.521	1.311.699
Remuneração de capital de terceiros	910.814	(18.143)	-	892.671
Remuneração de capital próprio	(531.300)	(66.981)	-	(598.281)
Valor adicionado distribuído	2.870.474	(145.262)	809.521	3.534.733

*c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor*

Não há ressalvas e ênfases no parecer do auditor.

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

A preparação das demonstrações contábeis requer a utilização de estimativas contábeis críticas e também do exercício de julgamento por parte da administração.

As estimativas e julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência passada e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, que consideramos razoáveis para as circunstâncias.

Com base em premissas, as Empresas Usiminas fazem estimativas com relação ao futuro. Por se tratar de projeções sobre resultados futuros, as estimativas contábeis resultantes poderão ser diferentes dos respectivos resultados reais que tentam estimar. As estimativas e as premissas que apresentam risco significativo, que podem causar ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas a seguir:

*Valor recuperável (impairment) do ágio*

Anualmente, as Empresas Usiminas testam eventuais perdas (*impairment*) no ágio e demais ativos de longo prazo (quando observados indicadores de *impairment*), de acordo com a política contábil apresentada na Nota 3.13. Os valores recuperáveis de Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) foram determinados com base em cálculos do valor em uso e do preço de venda líquido, efetuados com base em estimativas (Nota 17).

No exercício findo em 31 de dezembro de 2014, foi apurada perda de R\$2,0 milhões referente ao ágio da coligada Metform, que faz parte do segmento operacional Siderurgia. Em 31 de dezembro de 2013, não foi apurada perda por *impairment* nos ativos (31 de dezembro de 2012 – R\$358 mil, perda referente ao ágio alocado na UGC Modal).

Se a taxa de desconto estimada antes do imposto aplicada aos fluxos de caixa descontados para a UGC Modal fosse 1% maior que as estimativas da administração, o segmento também não teria reconhecido perda por *impairment*.

*Imposto de renda e contribuição social*

As Empresas Usiminas estão sujeitas ao imposto de renda em diversos países em que opera. É necessário um julgamento significativo para determinar a provisão para impostos sobre a renda nesses países. Em muitas operações, a determinação final do imposto é incerta. As Empresas Usiminas também reconhecem provisões por conta de situações em que é provável que valores adicionais de impostos sejam devidos. Quando o resultado final dessas questões é diferente dos valores inicialmente estimados e registrados, essas diferenças afetam os ativos e passivos fiscais atuais e diferidos no período em que o valor definitivo é determinado.

As Empresas Usiminas reconhecem ativos e passivos diferidos com base nas diferenças entre o valor contábil apresentado nas demonstrações financeiras e a base tributária dos ativos e passivos, utilizando-se as alíquotas em vigor. São revisados regularmente os impostos diferidos ativos em termos de possibilidade de recuperação, considerando-se o lucro histórico gerado e os lucros tributáveis futuros projetados, de acordo com estudos de viabilidade técnica.

*Valor justo de derivativos e outros instrumentos financeiros*

O valor justo de instrumentos financeiros que não são negociados em mercados ativos é determinado

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

mediante o uso de técnicas de avaliação. As Empresas Usiminas utilizam seu julgamento para escolher diversos métodos e definir premissas que se baseiam principalmente nas condições de mercado existentes na data do balanço.

As análises de sensibilidade dos instrumentos financeiros, considerando uma variação provável com base em índices do mercado e deterioração de 5%, 25% e 50% sobre o cenário provável, estão demonstradas nas demonstrações financeiras.

*Reconhecimento de receita*

A controlada Usiminas Mecânica utiliza o método de porcentagem de conclusão (POC) para contabilizar a receita de encomendas em curso acordada a preço fixo. O uso do método POC requer que sejam estimados os serviços realizados até a data-base do balanço como uma proporção dos serviços totais contratados.

*Benefícios de planos de aposentadoria*

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

As Empresas Usiminas definem a taxa de desconto apropriada ao final de cada exercício, para determinar o valor presente de saídas de caixa futuras estimadas que devam ser necessárias para liquidar as obrigações de planos de aposentadoria. Ao determinar a taxa de desconto apropriada, as Empresas Usiminas consideram as taxas de juros de títulos públicos mantidos na moeda em que os benefícios serão pagos e que têm prazos de vencimento próximos dos prazos das respectivas obrigações de planos de aposentadoria.

Outras premissas importantes para as obrigações de planos de aposentadoria se baseiam, em parte, em condições atuais do mercado. Informações adicionais estão divulgadas nas demonstrações financeiras.

A Companhia e algumas de suas controladas reconhecem um passivo relacionado com a dívida contratada para cobertura da insuficiência de reservas.

*Provisões para demandas judiciais*

As Empresas Usiminas são partes em diversos processos judiciais e administrativos. Provisões são constituídas para todas as demandas judiciais que representam perdas prováveis. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, entre elas a opinião dos consultores jurídicos, internos e externos das Empresas Usiminas. A Administração acredita que essas provisões e as contingências possíveis estão corretamente apresentadas nas demonstrações financeiras.

*Provisões para recuperação ambiental*

Como parte das suas atividades de mineração, as quais são realizadas por meio da sua controlada Mineração Usiminas S.A., a Companhia reconhece no consolidado provisão face às obrigações de reparação ambiental. Ao determinar o valor da provisão, premissas e estimativas são feitas em relação às taxas de desconto, ao custo esperado para reabilitação e à época esperada dos referidos custos.

**10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas***Taxas de vida útil do ativo imobilizado*

A depreciação do ativo imobilizado é calculada pelo método linear de acordo com a vida útil dos bens. A vida útil é baseada em laudos de engenheiros das Empresas Usiminas e consultores externos, que são revisados anualmente. A Administração considera que a vida útil esteja adequadamente avaliada e apresentada nas demonstrações financeiras.

*Segregação de juros e variação monetária relacionada a captações de empréstimos nacionais*

A Companhia efetua a segregação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) dos empréstimos e financiamentos e das aplicações financeiras, cujo indexador contratado é CDI e TJLP. Desta forma, a parcela referente ao IPCA é segregada dos juros sobre empréstimos e financiamentos e do rendimento de aplicações financeiras e incluída na rubrica “Efeitos monetários”, no Resultado financeiro.

*Classificação do controle de investimentos*

A Companhia efetua a classificação de seus investimentos nos termos previstos pelo CPC 18 (R2) Investimento em Coligada, em Controlada e em Empreendimento controlado em Conjunto e pelo CPC 19 (R2) Negócios em Conjunto e cuja aplicação está sujeita a julgamento na determinação do controle e da influência significativa dos investimentos.



**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.*

Os diretores entendem que a Companhia possui controles internos adequados e que os mesmos demonstraram historicamente ser suficientes para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis. Quando identificadas eventuais imperfeições em referidos controles são estabelecidos planos para sanar as deficiências apontadas.

A auditoria interna contribui para manutenção dos níveis de governança corporativa a partir da avaliação dos riscos operacionais dos processos e aprimoramento de seus controles internos.

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

Para as demonstrações financeiras dos 3 últimos exercícios sociais, os auditores externos da Usiminas, durante a execução de seus trabalhos de auditoria, não identificaram recomendações ou deficiências em relação aos controles internos da Companhia que pudessem ser consideradas significativas e/ou com impactos relevantes sobre as demonstrações financeiras.

Quanto às outras deficiências identificadas pelos auditores externos, vale destacar que foram observadas pela auditoria, no relatório referente ao exercício findo em 31/12/2014, determinadas fragilidades nos processos de controles internos relacionados à gestão de profissionais expatriados, em relação aos benefícios diretos e indiretos a serem pagos a tais profissionais, quais sejam: (i) falta de clareza entre o estabelecido na Política de Transferência de Longo Prazo (Nacional e Internacional) e o definido no Procedimento Interno de Recursos Humanos; (ii) ausência de aprovação do Comitê de Recursos Humanos e do Conselho de Administração da regulamentação para a gestão de profissionais impatriados e expatriados; (iii) fragilidade nos controles internos relacionados ao cálculo dos benefícios diretos e indiretos, cálculos dos impostos, reconciliação de valores, pagamentos e apresentação dos valores pagos aos profissionais expatriados na folha de pagamento da Companhia. Estes pontos, que não caracterizam deficiências significativas, foram analisados pelo Comitê de Auditoria da Companhia, a fim de que tais procedimentos fossem aprimorados, além de estar atualmente em discussão no Comitê de RH a elaboração de novas Políticas de Transferência, tendo sido definido que estas devem ser claras e completas, sem necessitar de regulamentações posteriores. A Administração da Companhia entende que as fragilidades em questão não produzem reflexos na condução de suas atividades e está apoiando o Comitê de RH para que os referidos aprimoramentos sejam efetivados na brevidade possível.

**10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados***a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados*

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

*b) Se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicações divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição*

Não houve oferta pública de valores mobiliários nos três últimos exercícios sociais.

*c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios*

Não houve oferta pública de valores mobiliários nos três últimos exercícios sociais.

## 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*

A companhia possui os seguintes contratos de arrendamentos mercantis operacionais:

- Contrato com a Salus Empreendimentos Imobiliários S/A, no valor de R\$ 173 milhões, com saldo devedor de R\$ 33 milhões, referente à locação de locomotivas, com vencimento em 14/10/2015.
- Contrato com a MRC Logística Ferroviária DZSS-FC Ltda, no valor de R\$ 29 milhões, com saldo devedor de R\$ 11 milhões, referente à locação de vagões plataformas, com vencimento em 01/03/2017.
- A Mineração Usiminas S.A (MUSA) possui contrato vigente junto à MBL – Materiais Básicos Ltda., assinado em Julho de 2011, no valor contratual estimado de US\$ 300 milhões referente ao arrendamento de direitos minerários na região de Serra Azul, Minas Gerais. O arrendamento tem duração de 30 anos, contados a partir de 15 de Outubro de 2012, data em que o contrato de arrendamento foi autorizado pelo Departamento Nacional de Produção Mineral (DNPM) ou até a exaustão das reservas minerais.

*ii. Carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos*

Não há.

*iii. Contratos de futura compra e venda de produtos e serviços*

A Companhia possui os seguintes contratos operacionais relevantes para compras futuras:

*Contratos de Fornecimento de Minério de Ferro*

Os principais fornecedores de minério de ferro para a Usiminas Ipatinga são a VALE S/A e a Mineração Usiminas S/A – MUSA. A VALE S/A mantém com a Usiminas contratos de venda de minério de ferro e de logística de transporte do minério Usiminas pela EFVM (Estrada de Ferro Vitória-Minas) e FCA – Ferrovia Centro Atlântico.

Em Cubatão, o maior fornecedor é a Mineração Usiminas - MUSA seguida pela VALE S/A e Vetria.

O contrato entre a Usiminas e a Mineração Usiminas – MUSA é válido de Jan/2011 a Dez/2048, com um compromisso de 4 milhões de toneladas (base seca) de minério de ferro por ano em regime *take or pay*. Em 2014 o volume contratual foi cumprido em sua plenitude.

O montante que somam os contratos em vigência é de aproximadamente R\$ 1,8 bilhão por ano.

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

### Contratos de Fornecimento de Carvão e Coque Verde de Petróleo

O carvão mineral\* utilizado nas atividades de siderurgia provém apenas do exterior, devido à inexistência de carvão com as especificações ideais para a aplicação no processo siderúrgico no Brasil.

A Usiminas celebrou contratos de longo prazo e *spot* de compra de carvão importado e Coque Verde de Petróleo (CVP) nacional no ano calendário 2014, correspondente a aproximadamente 4,4 milhões de toneladas, equivalentes a 100% do volume de carvão previsto para o atendimento das atividades das duas usinas siderúrgicas (em Ipatinga e Cubatão) até dezembro de 2014. A compra de coque verde de petróleo no mercado nacional e internacional, do carvão para injeção (PCI) e o antracito estão computados nesses dados.

Dentre os principais fornecedores de carvão, antracito e coque verde de petróleo no ano de 2014, destacam-se a Alpha Coal, Patriot, Jim Walter Resources, Jellinbah e Petrobrás Distribuidora, responsáveis por aproximadamente 65% do fornecimento de carvão e CVP para a Usiminas no referido período.

Em 2014, o montante total aproximado para as compras de carvão, antracito e PCI somaram R\$ 912 milhões, e para as compras de CVP (Coque Verde de Petróleo) o valor aproximado foi de R\$ 206 milhões.

Em 2014, a Usiminas comprou 3 cargas de coque metalúrgico importado (total 140 mil toneladas) para suprir o déficit da usina de Ipatinga devido a reforma da coqueria 2 nesta Usina. O montante total aproximado para essas compras foi de R\$ 64 milhões.

\* Carvão mineral = carvão para coqueria, carvão para injeção (PCI) e antracito para sinterização.

### Contratos de Fornecimento de Energia Elétrica

Em junho de 2007, a Companhia assinou com a CEMIG GT um contrato de fornecimento de energia elétrica para o período de 01/01/10 a 31/12/14, de cerca de 320 MW médios anuais.

No final de 2009, a Companhia iniciou a renegociação desse contrato para revisar as condições contratuais e prorrogar o prazo contratual para 10 anos (01 de Janeiro de 2010 a 31 de dezembro de 2019).

Em decorrência dessa renegociação, foram assinados dois novos documentos: o primeiro trata-se de um contrato com a CEMIG GT em que a Usiminas compra cerca de 320 MW médios anuais no período de 2010 a 2012, reduzindo para 120 MW médios anuais de 2013 a 2019. O segundo documento é um Termo de Cessão em que a CEMIG GT cede a Companhia parte de seu contrato de compra assinado com a Santo Antonio Energia S.A - SAESA. Por esse segundo documento, a Usiminas recebe da SAESA, a partir 2013 e até 2019, o montante de 200 MW médios anuais.

Para os anos de 2013 e 2014 também há um fornecimento de energia no volume de 20 MW médios com a empresa CPFL Energia. Esses contratos perfazem cerca de R\$ 5,1 bilhões para o período de 01/01/2010 a 31/12/2019.

Os contratos mencionados têm *take or pay* de 100%, ou seja, há obrigação de retirada do todo o valor contratado anual, contudo, eventuais excedentes são revendidos no mercado de energia.

### Contrato de Fornecimento de Gás com a COMGÁS

A USIMINAS e a COMGÁS celebraram em 13/05/2002 o contrato de fornecimento firme de gás natural para sua Usina de Cubatão. Esse contrato foi renovado até 31/05/2015 com a previsão de fornecimento de 312.500m³/dia de gás natural para consumo em processos e altos-fornos. O valor do contrato é de R\$ 710 milhões e em 2014 foram gastos R\$ 216 milhões.

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

### Contrato de Fornecimento de Gás com a GASMIG

A USIMINAS e a GASMIG possuem três contratos para fornecimento de gás natural para a Usina de Ipatinga.

O contrato firme para uso em processos tem volume contratado de 377.000m<sup>3</sup>/dia. Foi celebrado em 21/09/2010 e renovado até 31/08/2017. O valor deste contrato é de R\$ 337 milhões e em 2014 foram desembolsados R\$ 105 milhões.

O contrato firme para geração termoelétrica tem volume contratado de 60.000m<sup>3</sup>/dia, podendo ser alterado de 30.000m<sup>3</sup>/dia a 150.000m<sup>3</sup>/dia a qualquer tempo, a critério exclusivo da USIMINAS. Foi celebrado em 22/12/2014 e é válido até 31/12/2015. O valor deste contrato é R\$ 19 milhões.

Além desses há o contrato interruptível para injeção em altos-fornos, quando necessário, com volume de 256.000 m<sup>3</sup>/dia. Foi celebrado em 07/12/2010 e possui renovações automáticas. No entanto, em substituição a esse contrato interruptível, a USIMINAS vem celebrando sucessivas compras de gás natural de curto prazo, diretamente da GASMIG ou através de leilões realizados pela PETROBRAS às distribuidoras, em volumes variáveis. Os valores destes contratos são de R\$ 57 milhões e em 2014 foram desembolsados R\$ 15 milhões com gás natural para uso em altos-fornos através de contratos de curto prazo.

### Contrato de prestação de serviços com a MRS

A Mineração Usiminas S.A. (MUSA) possui contrato vigente junto à companhia MRS Logística S.A. (assinado em 01 de janeiro de 2011) para a prestação de serviços de transporte ferroviário de minério de ferro a partir dos terminais de carga até à Usina de Cubatão em SP e os Terminais Portuários no RJ com vigência até 30 de novembro de 2026. O contrato define volumes de transporte anuais para cada rota de transporte, com cláusulas *take or pay* com receita mínima garantida de 80%. O valor anual deste contrato varia conforme o volume de transporte declarado para cada ano. Em 2014, o valor anual do contrato é da ordem de R\$ 253 milhões.

### Contrato de prestação de serviços com a Porto Sudeste do Brasil

Em 31 de dezembro de 2014 a Mineração Usiminas S.A. (MUSA) possuía contrato vigente junto à companhia Porto Sudeste do Brasil S.A. (atual denominação social de MMX Porto Sudeste Ltda.), para a prestação de serviços de operação portuária de recebimento, movimentação, armazenagem e embarque de minério de titularidade da MUSA no Terminal do Porto Sudeste, nas modalidades *take or pay* e *delivery or pay*. O contrato define penalidades em favor da MUSA por atraso na entrada em operação do mencionado porto que, em 31 de dezembro de 2014, incluindo juros, atinge o valor total de R\$ 497.193.

Transcorridos mais de 4 (quatro) anos da assinatura do contrato em 2011 onde o porto não entrou em operação desde Abril/2012 conforme previa o contrato, a Mineração Usiminas rescindiu o contrato em 25/05/2015.

#### *iv. Contratos de construção não terminada*

A Companhia possui diversos contratos relacionados a investimentos em suas usinas e na empresa Mineração Usiminas, que somam o montante de R\$ 554 milhões.

#### *v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos*

Não há.

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

*b) outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras*

Não há.

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

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

As despesas do contrato de arrendamento operacional citado acima é apropriada ao resultado operacional da Companhia mensalmente pelo prazo do contrato.

Os custos dos contratos de fornecimentos são imputados ao resultado à medida em que são consumidos no processo de produção.

As receitas de vendas relacionadas aos contratos da Usiminas Mecânica, são imputadas ao resultado conforme a evolução de cada item construído.

*b) Natureza e o propósito da operação*

O propósito da Companhia em manter estes contratos é garantir os fornecimentos necessários para o processo de produção.

*c) Natureza e montante das obrigações assumidas, e dos direitos gerados a favor do emissor em decorrência da operação.*

Conforme comentado no item 10.8.