

# Resultados Trimestrais - 4T15

GERDAU S.A. e empresas controladas

15/03/2016



## Destaques do 4º trimestre e exercício de 2015

### Principais Destaques

- Redução de 5,4% nas despesas com vendas, gerais e administrativas no ano de 2015 quando comparado com 2014.
- Geração positiva de fluxo de caixa livre de R\$ 1,2 bilhão no 4T15 e R\$ 3,0 bilhões no ano de 2015, com otimização do capital de giro.
- Eventos extraordinários de R\$ 5,3 bilhões impactaram negativamente o exercício de 2015.
- Margem EBITDA consolidada resiliente pela diversificação geográfica, apesar do cenário do mercado de aço no mundo.
- Desembolso planejado de CAPEX para 2016 de R\$ 1,5 bilhão, uma redução de 35% em relação ao realizado de R\$ 2,3 bilhões em 2015.

Informações selecionadas	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
<b>Aço</b>								
Produção de Aço bruto (1.000 t)	3.889	4.323	-10,0%	4.201	-7,4%	16.862	18.028	-6,5%
Vendas (1.000 t)	3.887	4.399	-11,6%	4.669	-16,7%	16.970	17.869	-5,0%
Receita líquida (R\$ milhões)	10.449	10.843	-3,6%	11.925	-12,4%	43.581	42.546	2,4%
Despesas com vendas, gerais e administrativas (R\$ milhões)	(655)	(681)	-3,8%	(631)	3,8%	(2.582)	(2.728)	-5,4%
EBITDA ajustado <sup>1</sup> (R\$ milhões)	911	1.246	-26,9%	1.291	-29,4%	4.501	4.906	-8,3%
Lucro líquido ajustado <sup>2</sup> (R\$ milhões)	(41)	95	-	193	-	684	1.190	-42,5%
Margem bruta	7,5%	11,8%		10,2%		9,8%	12,1%	
Margem EBITDA	8,7%	11,5%		10,8%		10,3%	11,5%	
Patrimônio líquido (R\$ milhões)	31.970	33.255		36.012		31.970	33.255	
Ativos totais (R\$ milhões)	70.095	63.042		76.490		70.095	63.042	
Dívida bruta / Capitalização total <sup>3</sup>	45%	36%		43%		45%	36%	
Dívida líquida <sup>4</sup> (US\$) / EBITDA <sup>5</sup> (US\$)	3,6x	2,1x		2,7x		3,6x	2,1x	

1- EBITDA ajustado = medição não contábil elaborada pela Companhia.

2- Lucro líquido ajustado (medição não contábil) = lucro (prejuízo) líquido do período ajustado por eventos extraordinários.

3- Capitalização total = patrimônio líquido + dívida bruta - juros sobre a dívida.

4- Dívida líquida = dívida bruta - juros sobre a dívida - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

5- EBITDA ajustado acumulado dos últimos 12 meses.

### Mercado Global de Aço

- A worldsteel divulgou, em 12 de outubro de 2015, seu *Short Range Outlook*, com projeções do consumo aparente mundial de aço. Para 2016, é esperado um crescimento de 0,7%, uma vez que o atual cenário desfavorável deve ser suavizado baseado em uma previsão de estabilização da economia chinesa e na recuperação das economias desenvolvidas que mesmo enfraquecidas no momento, seguem ocorrendo. A expectativa de redução do consumo aparente de aço da China é de -2,0% em 2016, após o pico alcançado em 2013. As economias emergentes e em desenvolvimento (excluindo China) começaram a se deteriorar em 2012 em virtude de questões estruturais internas, baixo preço de *commodities* e aumento da instabilidade política, como, por exemplo, Rússia e Brasil. O consumo aparente de aço nas economias emergentes e em desenvolvimento deverá crescer 3,8% em 2016. Já nas economias desenvolvidas, o consumo aparente de aço deverá crescer 1,8% em 2016.

## Informações Consolidadas

### Desempenho da Gerdau no 4º trimestre de 2015

As Demonstrações Financeiras Consolidadas da Gerdau S.A. são apresentadas em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro – IFRS, emitidas pelo International Accounting Standards Board – IASB e também de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, plenamente convergentes com as normas de contabilidade emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.

As informações apresentadas neste documento não contemplam dados das empresas associadas e com controle compartilhado, exceto quando mencionado.

### Resultados Consolidados

#### Produção e vendas

Consolidado (1.000 toneladas)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Produção de aço bruto	3.889	4.323	-10,0%	4.201	-7,4%	16.862	18.028	-6,5%
Vendas de aço	3.887	4.399	-11,6%	4.669	-16,7%	16.970	17.869	-5,0%

- Em termos consolidados, a produção de aço bruto no 4T15 apresentou redução tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15 devido à readequação dos níveis de estoques em praticamente todas operações de negócio.
- O volume consolidado de vendas no 4T15 apresentou redução em relação ao 4T14 em função, principalmente, dos menores volumes comercializados pela ON Brasil no mercado interno. Em relação ao 3T15, o volume consolidado de vendas do 4T15 apresentou redução em todas as operações de negócio, refletindo, também, a sazonalidade do período.

#### Receita, custo e margem bruta

Consolidado (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Receita líquida	10.449	10.843	-3,6%	11.925	-12,4%	43.581	42.546	2,4%
Custo das vendas	(9.662)	(9.559)	1,1%	(10.714)	-9,8%	(39.290)	(37.406)	5,0%
Lucro bruto	787	1.284	-38,7%	1.211	-35,0%	4.291	5.140	-16,5%
Margem bruta (%)	7,5%	11,8%		10,2%		9,8%	12,1%	

- No 4T15, a receita líquida consolidada apresentou redução em relação ao 4T14, principalmente, pelos menores volumes vendidos da ON Brasil, parcialmente compensada pela maior receita líquida gerada pela ON América do Norte quando traduzida para reais. Em relação ao 3T15, a receita líquida consolidada apresentou redução, devido, principalmente, aos menores volumes vendidos nas ONs Brasil e América do Norte.
- Em termos consolidados, na comparação do 4T15 com o 4T14, o lucro bruto e a margem bruta apresentaram redução pelas menores performances da ON Brasil, que foi impactada por paradas de produção, e da ON Aços Especiais, parcialmente compensada pelo melhor desempenho da ON América do Norte, resultado da diversificação geográfica da Companhia. Em relação ao 3T15, as reduções do lucro bruto consolidado e da margem bruta consolidada ocorreram em função da menor performance das ONs Brasil, América do Norte e Aços Especiais, decorrente, principalmente, dos menores volumes vendidos.

#### Despesas operacionais

Consolidado (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Despesas com vendas, gerais e administrativas	(655)	(681)	-3,8%	(631)	3,8%	(2.582)	(2.728)	-5,4%
<i>Despesas com vendas</i>	(225)	(166)	35,5%	(196)	14,8%	(785)	(691)	13,6%
<i>Despesas gerais e administrativas</i>	(430)	(515)	-16,5%	(435)	-1,1%	(1.797)	(2.037)	-11,8%
Outras receitas (despesas) operacionais	56	33	69,7%	8	600,0%	97	88	10,2%
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	637	-	-	-	-	637	-
Resultado de equivalência patrimonial	(44)	13	-	6	-	(25)	102	-

- A redução das despesas gerais e administrativas do 4T15 tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15, foi reflexo dos esforços de racionalização da Companhia ao longo desses períodos, mesmo considerando o efeito da

variação cambial nos períodos comparados. Estes esforços geraram uma redução da participação das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação a receita líquida, passando de 6,4% em 2014 para 5,9% em 2015.

### Perdas pela não recuperabilidade de ativos (*Impairment*)

- A Gerdau apresenta suas demonstrações financeiras em conformidade com o padrão contábil internacional estabelecido pelo *International Accounting Standards Board* – IASB (conhecido como *International Financial Reporting Standards* – IFRS). Esse padrão determina que sejam realizados testes de recuperabilidade de ágio e de outros ativos de vida longa da Companhia. Para a determinação do valor recuperável de cada segmento de negócio, a Companhia utiliza o método de fluxo de caixa descontado, utilizando como base projeções econômico-financeiras de cada segmento. As projeções são atualizadas levando em consideração as mudanças observadas no panorama econômico dos mercados de atuação da Companhia, bem como premissas de expectativa de resultado de cada segmento.
- Os testes de recuperabilidade de ágio e de outros ativos de vida longa da Companhia realizados ao longo de 2015 e de 2014 identificaram perdas classificadas da seguinte forma:

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

- No 4T15, do total de R\$ 3,1 bilhões de perdas pela não recuperabilidade de ativos, R\$ 1,2 bilhão foi registrado como ágio na ON América do Norte, R\$ 1,1 bilhão como ágio na ON Aços Especiais e R\$ 835 milhões foram registrados no imobilizado da ON Brasil. Especificamente na ON Brasil, as perdas foram resultantes dos efeitos da redução da demanda e das paradas de produção em algumas unidades da Companhia, ocorridas ao longo de 2015 e que tiveram como objetivo a readequação da produção aos novos níveis de demanda.

Perdas pela não recuperabilidade de ativos por operação de negócio (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015				3º Trim. de 2015				4º Trim. de 2014	
	ON Brasil	ON América do Norte	ON Aços Especiais	Consolidado	ON América do Norte	ON América do Sul	ON Aços Especiais	Consolidado	ON América do Sul	Consolidado
Ágio	-	1.169	1.125	2.294	351	354	-	705	-	-
Imobilizado	835	-	-	835	-	-	800	800	339	339
Investimento	-	-	-	-	362	-	-	362	-	-
<b>Total</b>	<b>835</b>	<b>1.169</b>	<b>1.125</b>	<b>3.129</b>	<b>713</b>	<b>354</b>	<b>800</b>	<b>1.867</b>	<b>339</b>	<b>339</b>

### EBITDA

Composição do EBITDA consolidado (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Lucro (prejuízo) líquido	(3.170)	393	-	(1.958)	61,9%	(4.596)	1.488	-
Resultado financeiro líquido	392	673	-41,8%	1.381	-71,6%	2.879	1.561	84,4%
Provisão para IR e CS	(207)	(120)	72,5%	(697)	-70,3%	(1.499)	(150)	899,3%
Depreciação e amortizações	707	590	19,8%	672	5,2%	2.608	2.227	17,1%
<b>EBITDA - Instrução CVM<sup>1</sup></b>	<b>(2.278)</b>	<b>1.536</b>	<b>-248,3%</b>	<b>(602)</b>	<b>-</b>	<b>(608)</b>	<b>5.126</b>	<b>-111,9%</b>
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	3.129	339	823,0%	1.867	67,6%	4.996	339	1373,7%
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	(637)	-	-	-	-	(637)	-
Resultado da Equivalência Patrimonial	44	(13)	-	(6)	-	25	(102)	-
EBITDA proporcional das empresas associadas e com controle compartilhado	16	21	-23,8%	32	-50,0%	88	180	-51,1%
<b>EBITDA ajustado<sup>2</sup></b>	<b>911</b>	<b>1.246</b>	<b>-26,9%</b>	<b>1.291</b>	<b>-29,4%</b>	<b>4.501</b>	<b>4.906</b>	<b>-8,3%</b>
<b>Margem EBITDA ajustada</b>	<b>8,7%</b>	<b>11,5%</b>		<b>10,8%</b>		<b>10,3%</b>	<b>11,5%</b>	

1- Medição não contábil calculada de acordo com a Instrução CVM nº 527.

2- Medição não contábil elaborada pela Companhia.

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

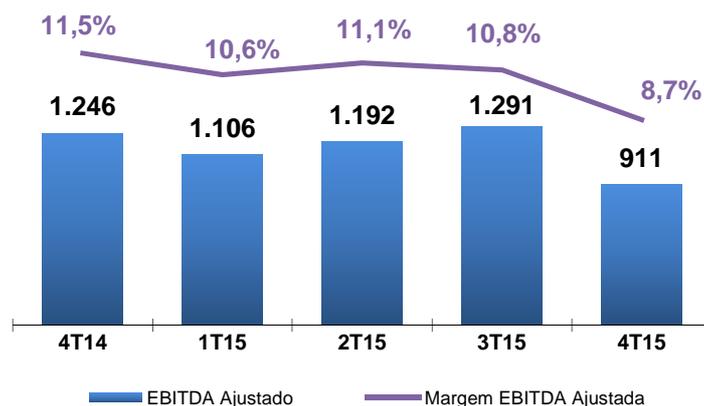
A Companhia apresenta o EBITDA ajustado para fornecer informações adicionais sobre a geração de caixa no período.

Conciliação do EBITDA consolidado (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	3º Trim. de 2015	Exercício 2015	Exercício 2014
EBITDA - Instrução CVM <sup>1</sup>	(2.278)	1.536	(602)	(608)	5.126
Depreciação e amortizações	(707)	(590)	(672)	(2.608)	(2.227)
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS<sup>2</sup></b>	<b>(2.985)</b>	<b>946</b>	<b>(1.274)</b>	<b>(3.216)</b>	<b>2.899</b>

1- Medição não contábil calculada de acordo com a Instrução CVM nº 527.

2- Medição contábil divulgada na Demonstração dos Resultados consolidados.

### EBITDA (R\$ milhões) e Margem EBITDA (%) Consolidado



- O EBITDA ajustado do 4T15 apresentou redução em relação ao 4T14 pelas menores performances da ON Brasil que foi impactada por paradas de produção e da ON Aços Especiais, parcialmente compensada pelo melhor desempenho da ON América do Norte. Essa redução no EBITDA ajustado foi suavizada em relação ao lucro bruto, impactado pela maior depreciação. Com relação ao 3T15, a redução do EBITDA ajustado acompanhou a redução do lucro bruto, em função da menor performance das ONs Brasil, América do Norte e Aços Especiais.
- A margem EBITDA ajustada do 4T15 apresentou redução tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15, suavizada em relação à queda da margem bruta.

### Resultado financeiro e lucro líquido

Consolidado (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
<b>Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro e dos impostos <sup>1</sup></b>	<b>(2.985)</b>	<b>946</b>	-	<b>(1.274)</b>	-	<b>(3.216)</b>	<b>2.899</b>	-
Resultado financeiro	(392)	(673)	-41,8%	(1.381)	-71,6%	(2.879)	(1.561)	84,4%
Receitas financeiras	73	60	21,7%	102	-28,4%	378	276	37,0%
Despesas financeiras	(519)	(392)	32,4%	(495)	4,8%	(1.780)	(1.397)	27,4%
Variação cambial, líquida	37	(372)	-	(1.044)	-	(1.564)	(476)	228,6%
Variação cambial sobre hedge de investimento líquido	71	(214)	-	(909)	-	(1.302)	(328)	297,0%
Variação cambial - demais contas	(34)	(158)	-78,5%	(135)	-74,8%	(262)	(148)	77,0%
Ganhos (perdas) com instrumentos financeiros, líquido	17	31	-45,2%	56	-69,6%	87	36	141,7%
<b>Lucro (prejuízo) antes dos impostos <sup>1</sup></b>	<b>(3.377)</b>	<b>273</b>	-	<b>(2.655)</b>	<b>27,2%</b>	<b>(6.095)</b>	<b>1.338</b>	-
Imposto de renda e contribuição social	207	120	72,5%	697	-70,3%	1.499	150	899,3%
IR/CS sobre hedge de investimento líquido	(71)	214	-	909	-	1.302	328	297,0%
Baixa de ativos fiscais diferidos	-	-	-	(284)	-	(284)	-	-
IR/CS - demais contas	278	(94)	-	72	286,1%	481	(178)	-
<b>Lucro (prejuízo) líquido consolidado <sup>1</sup></b>	<b>(3.170)</b>	<b>393</b>	-	<b>(1.958)</b>	<b>61,9%</b>	<b>(4.596)</b>	<b>1.488</b>	-
Eventos extraordinários	3.129	(298)	-	2.151	45,5%	5.280	(298)	-
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado (líquido de IR)	-	(637)	-	-	-	-	(637)	-
Reversão das perdas pela não recuperabilidade de ativos	3.129	339	823,0%	1.867	67,6%	4.996	339	1373,7%
Reversão de baixa de ativos fiscais diferidos	-	-	-	284	-	284	-	-
<b>Lucro (prejuízo) líquido consolidado ajustado <sup>2</sup></b>	<b>(41)</b>	<b>95</b>	-	<b>193</b>	-	<b>684</b>	<b>1.190</b>	<b>-42,5%</b>

1- Medição contábil divulgada na Demonstração dos Resultados da Companhia.

2- Medição não contábil elaborada pela Companhia para demonstrar o lucro líquido ajustado pelos eventos extraordinários que impactaram o resultado, porém sem produzir efeito caixa.

- No 4T15 quando comparado com o 4T14, o menor resultado financeiro negativo ocorreu em função da variação cambial líquida positiva sobre os passivos contratados em dólar norte-americano (apreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 1,7% no 4T15 e depreciação de 8,4% no 4T14), ainda que as despesas financeiras tenham aumentado pelo efeito negativo da variação cambial (depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano de 51,2% no comparativo do 4T15 contra o 4T14).
- O menor resultado financeiro negativo do 4T15 em relação ao 3T15 é decorrente, principalmente, da maior variação cambial positiva ocorrida no 4T15 (apreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 1,7% no 4T15 contra uma depreciação de 28,1% no 3T15), mesmo com maiores despesas financeiras.
- Cabe salientar que, com base em normas do IFRS, a Companhia designou a maior parte das dívidas em moeda estrangeira contratadas pelas empresas no Brasil como *hedge* de parte dos investimentos em controladas no exterior. Como consequência, apenas o efeito da variação cambial da parte da dívida que não está atrelada ao *hedge* de investimento é reconhecido no resultado financeiro e tem seu efeito neutralizado na linha de "IR/CS sobre *hedge* de investimento líquido".
- O resultado líquido negativo consolidado ajustado do 4T15, quando comparado com o lucro líquido ajustado do 4T14 e do 3T15, tem como justificativa o menor resultado operacional no período.

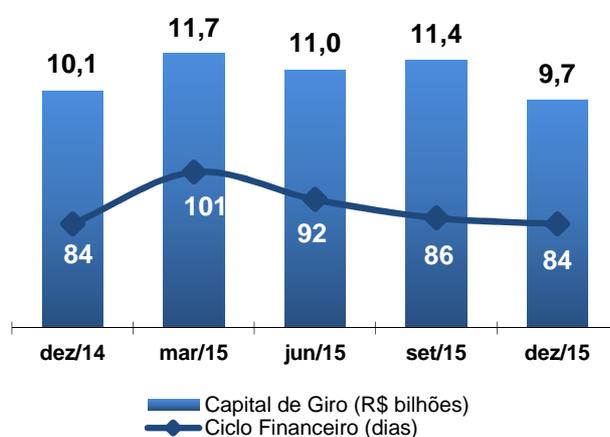
## Dividendos

- No exercício de 2015, a Gerdau S.A. destinou R\$ 253,0 milhões (R\$ 0,15 por ação) para pagamento de dividendos e juros sobre o capital próprio, distribuídos por conta de lucros obtidos no primeiro semestre de 2015 e por reservas de lucros pré-existentes, mesmo com o cenário desafiador do setor do aço.

## Investimentos

- Os investimentos em CAPEX somaram R\$ 555,5 milhões no 4T15. Do valor total desembolsado no trimestre, 43,8% foram destinados para a ON Brasil, 19,4% para a ON América do Norte, 19,1% para a ON América do Sul e 17,7% para a ON Aços Especiais.
- No ano de 2015, os investimentos em ativo imobilizado totalizaram R\$ 2,3 bilhões, inflacionados pela desvalorização do real, uma vez que parte dos investimentos são atrelados ao dólar norte-americano.
- Com base nos investimentos previstos para o ano de 2016, a Gerdau planeja desembolsar R\$ 1,5 bilhão, considerando os investimentos em melhoria de produtividade e manutenção, 35% abaixo do realizado em 2015.

## Capital de giro e Ciclo financeiro



- Em dezembro de 2015, o ciclo financeiro (capital de giro dividido pela receita líquida diária do trimestre) apresentou leve queda em relação a setembro de 2015 em função da redução de 14,5% do capital de giro comparado a uma redução de 12,4% na receita líquida.
- Cabe ressaltar que a redução do capital de giro de R\$ 1,7 bilhão de setembro para dezembro de 2015 contempla variação cambial sobre o capital de giro das empresas no exterior. Desconsiderando essa variação, o efeito caixa foi uma redução de R\$ 1,2 bilhão de setembro para dezembro de 2015, o que demonstra os esforços da Companhia na otimização do capital de giro. De dezembro de 2014 para dezembro de 2015, o efeito caixa da redução do capital de giro foi de R\$ 2,4 bilhões.

## Passivo financeiro

Composição da dívida (R\$ milhões)	31.12.2015	30.09.2015	31.12.2014
Circulante	2.387	2.132	2.038
Não circulante	24.074	25.451	17.484
<b>Dívida Bruta</b>	<b>26.461</b>	<b>27.583</b>	<b>19.522</b>
Caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras	6.919	6.739	5.849
<b>Dívida líquida</b>	<b>19.542</b>	<b>20.844</b>	<b>13.673</b>

- Em 31 de dezembro de 2015, 9,0% da dívida bruta era de curto prazo e 91,0% de longo prazo. A dívida bruta era composta por 13,1% em reais, 81,8% em dólar norte-americano e 5,1% em outras moedas. A redução da dívida bruta em R\$ 1,1 bilhão de setembro para dezembro de 2015 ocorreu, principalmente, devido aos pagamentos efetuados ao longo do 4T15, além da variação cambial do período (apreciação da cotação final do real frente ao dólar norte-americano de 1,7% no 4T15).

- Em 31 de dezembro de 2015, 66,9% do caixa eram detidos pelas empresas Gerdau no exterior, principalmente em dólar norte-americano.
- A redução da dívida líquida em 31 de dezembro de 2015 quando comparada com 30 de setembro de 2015 foi consequência da redução da dívida bruta, além do aumento do caixa.
- O custo médio nominal ponderado da dívida bruta, em 31 de dezembro de 2015, era de 6,8%, sendo que 11,8% para o montante denominado em reais, de 6,0% mais variação cambial para o total denominado em dólares tomados a partir do Brasil e de 6,0% para a parcela tomada pelas subsidiárias no exterior. Em 31 de dezembro de 2015, o prazo médio de pagamento da dívida bruta era de 6,5 anos, sendo que mais de 70% com vencimento somente a partir de 2018.
- O cronograma de pagamento da parcela não circulante da dívida bruta era o seguinte em 31 de dezembro de 2015:

Não Circulante	R\$ milhões
2017	4.637
2018	1.531
2019	969
2020	3.863
2021	4.663
2022	198
2023	2.415
2024	3.538
2025 e após	2.260
<b>Total</b>	<b>24.074</b>

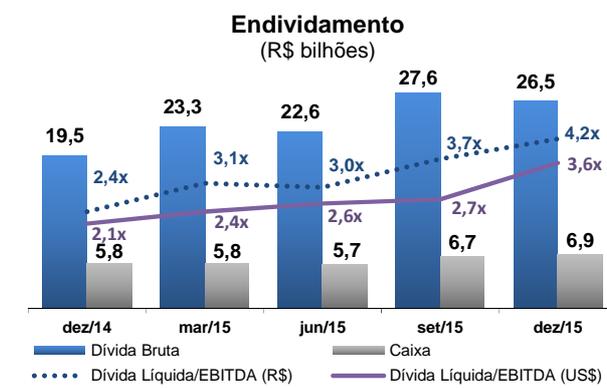
- Os principais indicadores da dívida eram os seguintes:

Indicadores	31.12.2015	30.09.2015	31.12.2014
Dívida bruta / Capitalização total <sup>1</sup>	45%	43%	36%
Dívida líquida <sup>2</sup> (US\$) / EBITDA <sup>3</sup> (US\$)	3,6x	2,7x	2,1x

1 - Capitalização total = patrimônio líquido + dívida bruta - juros sobre a dívida.

2 - Dívida líquida = dívida bruta - juros sobre a dívida - caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras.

3 - EBITDA ajustado acumulado dos últimos 12 meses.

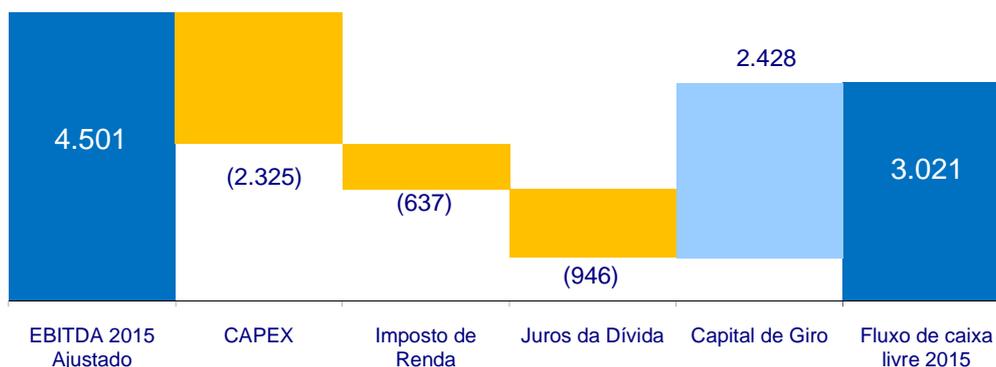


- Cabe salientar que, como a maior parte do EBITDA dos últimos 12 meses foi gerado pelas operações de negócio do exterior, principalmente em dólares norte-americanos, e que mais de 80% da dívida líquida consolidada de 31 de dezembro de 2015 está denominada também em dólares norte-americanos, o indicador “dívida líquida / EBITDA”, calculado nessa moeda, apresentou o resultado de 3,6 vezes.

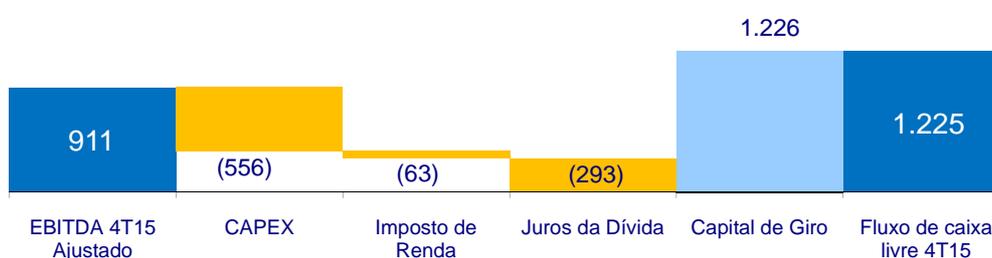
### Fluxo de Caixa Livre (FCF)

- No ano de 2015, a Companhia gerou R\$ 3,0 bilhões de fluxo de caixa livre consolidado. Isso se deve à geração de EBITDA de R\$ 4,5 bilhões ter sido superior em R\$ 593 milhões em relação aos compromissos da Companhia (capex, imposto de renda e juros da dívida), além do benefício da liberação de capital de giro de R\$ 2,4 bilhões. No 4T15, a geração de fluxo de caixa livre da Companhia foi de R\$ 1,2 bilhão, basicamente advinda da liberação de capital de giro no período. Esse fluxo de caixa livre positivo vai ao encontro da estratégia da Companhia de disciplina de capital como já ocorrido nos anos de 2013 e 2014, mesmo com o cenário desafiador do setor do aço.

**Fluxo de Caixa Livre 2015**  
(R\$ milhões)



**Fluxo de Caixa Livre 4T15**  
(R\$ milhões)



**Esclarecimentos Operação Zelotes**

Considerando o envolvimento do nome da Gerdau na Operação Zelotes, a empresa vem a público esclarecer e reiterar:

- A Gerdau tem em tramitação processos no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) e sempre fez uso de escritórios externos visando ao mais adequado assessoramento de estrita natureza técnica.
- Ao contrário do que tem sido cogitado no noticiário, não se trata de sonegação - declaração falsa ou omissão com a intenção de eximir-se de tributos eventualmente devidos – e sim do exercício legítimo de direito pelas empresas da Gerdau, respaldado expressamente nas leis e na jurisprudência.
- As informações financeiras referentes aos processos em andamento no CARF têm divulgação nas notas explicativas das Demonstrações Financeiras da Empresa.
- Os contratos com esses escritórios externos, como outros que a Gerdau possui com prestadores de serviço, foram firmados com cláusula que determina absoluto respeito à legalidade, cujo descumprimento acarreta na imediata rescisão.
- Nenhuma importância foi paga ou repassada aos escritórios externos do caso específico e os contratos foram rescindidos quando o nome dos prestadores de serviço investigados foram veiculados na imprensa por suspeitas de ações ilícitas.
- A empresa jamais concedeu qualquer autorização para que seu nome fosse utilizado em pretensas negociações ilegais, repelindo veementemente qualquer atitude que tenha ocorrido com esse fim.

A Gerdau reitera, portanto, como empresa de 115 anos de atuação, que possui rigorosos padrões éticos na condução de seus pleitos junto aos órgãos públicos e reafirma que está, como sempre esteve, à disposição das autoridades competentes para prestar os esclarecimentos que vierem a ser solicitados.

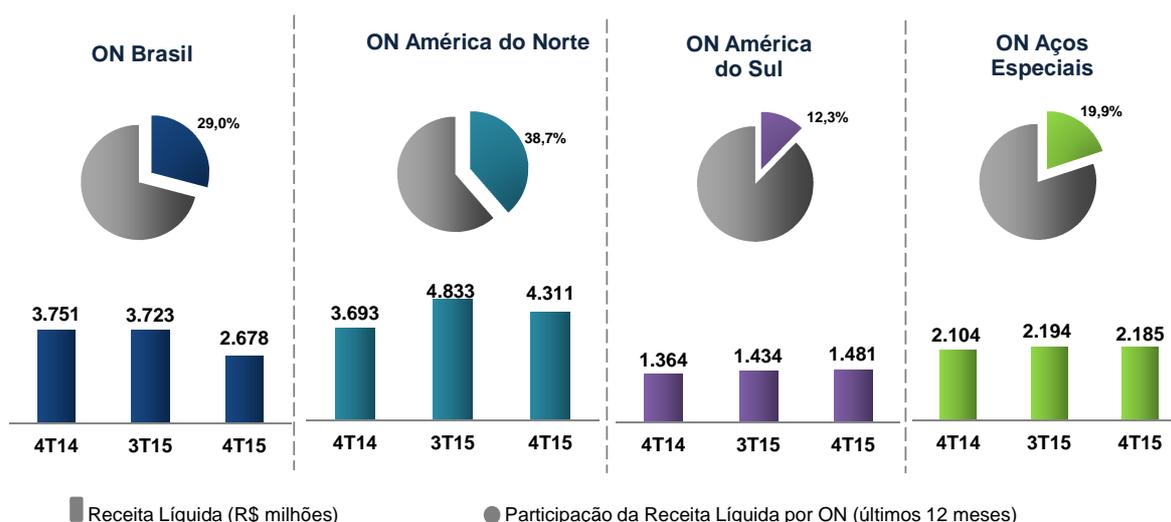
## Operações de Negócio (ON)

A partir do 3º trimestre de 2015, a Companhia estabeleceu uma nova segmentação de negócios com o objetivo de obter maiores sinergias estratégicas e operacionais no atendimento aos mercados da América do Sul, da América do Norte e do Brasil, conforme segue:

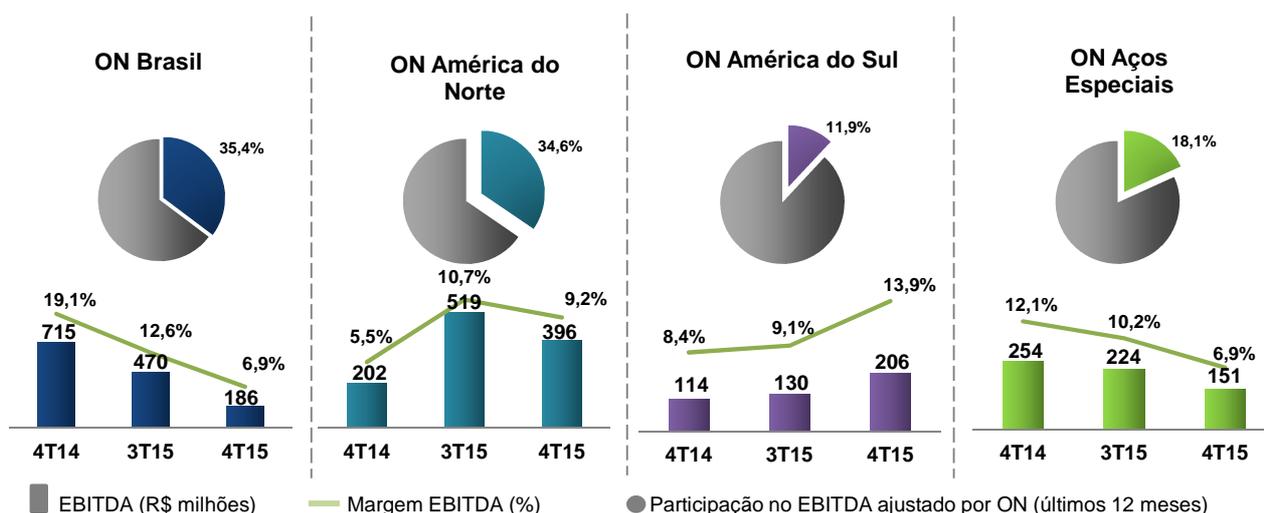
- **ON Brasil** (Operação de Negócio Brasil) – inclui as operações no Brasil (exceto aços especiais), a operação de carvão metalúrgico e coque na Colômbia e a operação de minério de ferro no Brasil;
- **ON América do Norte** (Operação de Negócio América do Norte) – inclui todas as operações na América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

Para efeito de análise comparativa as informações de períodos anteriores constantes neste relatório foram modificadas de acordo com esta nova segmentação de negócio.

### Receita Líquida



### EBITDA e Margem EBITDA



## ON Brasil

### Produção e vendas

ON Brasil (1.000 toneladas)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Produção de aço bruto	1.481	1.619	-8,5%	1.578	-6,1%	6.247	6.458	-3,3%
Vendas de aço	1.394	1.738	-19,8%	1.938	-28,1%	6.457	6.583	-1,9%
Mercado Interno	815	1.357	-39,9%	1.127	-27,7%	4.284	5.540	-22,7%
Exportações	579	381	52,0%	811	-28,6%	2.173	1.043	108,3%

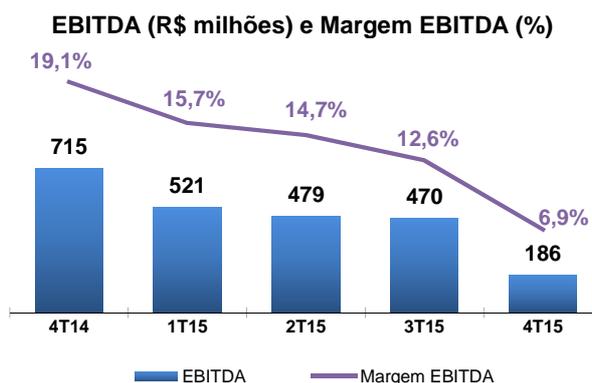
- No 4T15, a produção de aço bruto apresentou redução, tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15 devido aos menores volumes vendidos.
- As vendas no mercado interno no 4T15 se comparadas ao 4T14, apresentaram redução devido ao menor nível de atividade da construção e da indústria, ocasionado pelas incertezas econômicas, principalmente em dezembro de 2015. Por outro lado, as exportações apresentaram aumento em relação ao 4T14 devido às oportunidades no mercado internacional, aliadas a um câmbio favorável. Em relação ao 3T15, as vendas no mercado interno apresentaram redução devido à sazonalidade do período e às incertezas econômicas. As exportações, por sua vez, apresentaram redução no 4T15 em relação ao 3T15, resultante da maior seletividade dos negócios realizados e ainda assim consistente com o novo patamar cambial.
- No 4T15, 1.462 mil toneladas de minério de ferro foram destinadas para a Usina Ouro Branco-MG e 660 mil toneladas foram comercializadas para terceiros.

### Resultado operacional

ON Brasil (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Receita líquida <sup>1</sup>	2.678	3.751	-28,6%	3.723	-28,1%	12.977	14.813	-12,4%
Mercado Interno	1.883	3.067	-38,6%	2.563	-26,5%	9.802	12.837	-23,6%
Exportações	795	684	16,2%	1.160	-31,5%	3.175	1.976	60,7%
Custo das vendas	(2.535)	(3.055)	-17,0%	(3.283)	-22,8%	(11.433)	(12.003)	-4,7%
Lucro bruto	143	696	-79,5%	440	-67,5%	1.544	2.810	-45,1%
Margem bruta (%)	5,3%	18,6%		11,8%		11,9%	19,0%	
EBITDA	186	715	-74,0%	470	-60,4%	1.656	2.815	-41,2%
Margem EBITDA (%)	6,9%	19,1%		12,6%		12,8%	19,0%	

1 - Inclui receita de venda de carvão, coque e minério de ferro.

- A menor receita líquida no 4T15, tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15, foi resultante, principalmente, dos menores volumes vendidos no mercado interno. Especificamente em relação ao 4T14, o crescimento da receita líquida nas exportações foi inferior ao aumento dos volumes vendidos em função dos menores preços internacionais e do pior mix de produtos, mesmo com o câmbio favorável nos períodos comparados.
- O custo das vendas no 4T15, tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15, apresentou redução, principalmente, em virtude dos menores volumes vendidos para o mercado interno. A margem bruta do 4T15 apresentou redução quando comparada com o 4T14 pela menor diluição dos custos fixos e pior mix de mercado. Em relação ao 3T15, a menor margem bruta do 4T15 foi consequência, principalmente, dos menores volumes vendidos e dos custos das paradas de produção que totalizaram R\$ 109,7 milhões no 4T15.
- O EBITDA e a margem EBITDA do 4T15 apresentaram reduções alinhadas ao lucro bruto e a margem bruta, tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15.



## ON América do Norte

### Produção e vendas

ON América do Norte (1.000 toneladas)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Produção de aço bruto	1.450	1.586	-8,6%	1.675	-13,4%	6.469	7.009	-7,7%
Vendas de aço	1.433	1.483	-3,4%	1.664	-13,9%	6.232	6.500	-4,1%

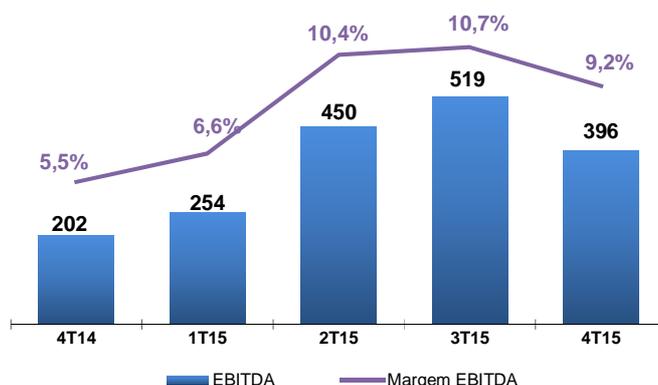
- A redução da produção de aço bruto verificada no 4T15 em relação ao 4T14, ocorreu pelo menor patamar de vendas, além da readequação dos níveis de estoques.
- As vendas do 4T15 em relação ao 4T14 apresentaram redução em função da contínua pressão de produtos importados na região. Em relação ao 3T15, verificou-se redução nas vendas devido à sazonalidade do período.

### Resultado operacional

ON América do Norte (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Receita líquida	4.311	3.693	16,7%	4.833	-10,8%	17.312	14.640	18,3%
Custo das vendas	(3.948)	(3.468)	13,8%	(4.360)	-9,4%	(15.800)	(13.693)	15,4%
Lucro bruto	363	225	61,3%	473	-23,3%	1.512	947	59,7%
Margem bruta (%)	8,4%	6,1%		9,8%		8,7%	6,5%	
EBITDA	396	202	96,0%	519	-23,7%	1.619	955	69,5%
Margem EBITDA (%)	9,2%	5,5%		10,7%		9,4%	6,5%	

- A receita líquida do 4T15 foi superior em relação ao 4T14 devido ao efeito da variação cambial nesses períodos (depreciação da cotação média do real frente ao dólar norte-americano de 51,2% no 4T15 em relação ao 4T14), compensando a menor receita líquida por tonelada vendida em dólar e os menores volumes vendidos. Em relação ao 3T15, a menor receita líquida ocorreu em função das menores vendas e da menor receita líquida por tonelada vendida em dólares, mesmo com a depreciação de 8,7% do real frente ao dólar norte-americano nos períodos comparados.
- O aumento do custo das vendas no 4T15 em relação ao 4T14 ocorreu devido ao efeito da variação cambial. A margem bruta do 4T15 apresentou aumento em relação ao 4T14 em função dos esforços de redução de custos e dos menores custos de sucata nessa operação de negócio. Em relação ao 3T15, a redução do custo das vendas no 4T15 ocorreu, principalmente, pelos menores volumes vendidos. Essa redução das vendas ocasionou a menor diluição de custos fixos, com conseqüente menor margem bruta.
- O aumento do EBITDA e da margem EBITDA no 4T15 em relação ao 4T14 ocorreu em função da melhora no lucro bruto. Em relação ao 3T15, as reduções do EBITDA e da margem EBITDA acompanharam o comportamento do lucro bruto e da margem bruta.

EBITDA (R\$ milhões) e Margem EBITDA (%)



## ON América do Sul

### Produção e vendas

ON América do Sul (1.000 toneladas)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Produção de aço bruto	333	307	8,5%	297	12,1%	1.242	1.253	-0,9%
Vendas de aço	550	584	-5,8%	583	-5,7%	2.222	2.277	-2,4%

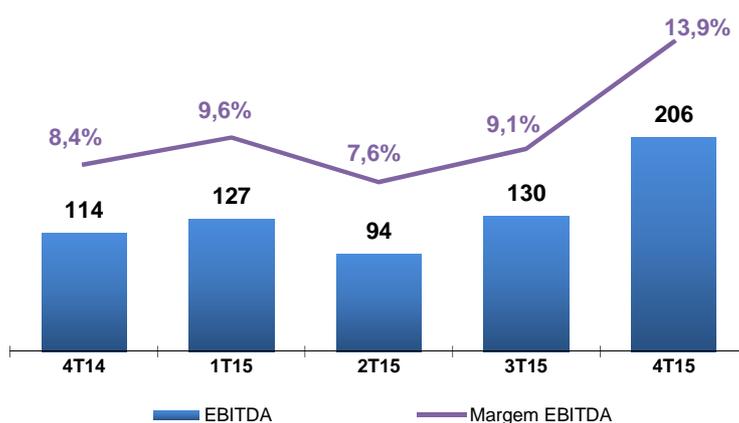
- As vendas do 4T15 apresentaram redução, tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15, com comportamentos distintos nos países em que a Gerdau atua, em virtude dos elevados níveis de importações na região.

### Resultado operacional

ON América Sul (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Receita líquida	1.481	1.364	8,6%	1.434	3,3%	5.477	5.078	7,9%
Custo das vendas	(1.252)	(1.193)	4,9%	(1.269)	-1,3%	(4.800)	(4.423)	8,5%
Lucro bruto	229	171	33,9%	165	38,8%	677	655	3,4%
Margem bruta (%)	15,5%	12,5%		11,5%		12,4%	12,9%	
EBITDA	206	114	80,7%	130	58,5%	557	476	17,0%
Margem EBITDA (%)	13,9%	8,4%		9,1%		10,2%	9,4%	

- A receita líquida e o custo das vendas do 4T15 apresentaram aumento em relação ao 4T14 em função, principalmente, do efeito cambial pela depreciação da cotação média do real frente às moedas dos países onde a Gerdau tem operações, mesmo com os menores volumes vendidos e o menor custo de sucata. Em relação ao 3T15, a receita apresentou aumento em função da variação cambial, enquanto que os custos das vendas foram menores em consequência dos esforços de redução de custos nessa operação de negócio.
- A margem bruta do 4T15 apresentou aumento, tanto em relação ao 4T14, quanto em relação ao 3T15, em função dos esforços de redução de custos nessa operação de negócio, além dos menores custos de sucata.
- O EBITDA e a margem EBITDA do 4T15 em relação ao 4T14 e 3T15 apresentou aumento, acompanhando o comportamento do lucro bruto e da margem bruta, além da redução de despesas operacionais.

EBITDA (R\$ milhões) e Margem EBITDA (%)



## ON Aços Especiais

### Produção e vendas

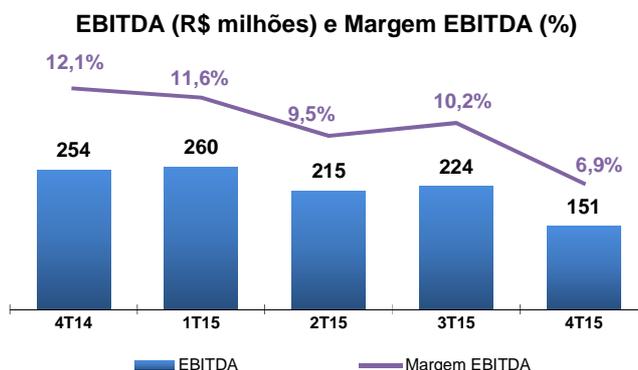
ON Aços Especiais (1.000 toneladas)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Produção de aço bruto	625	811	-22,9%	651	-4,0%	2.903	3.308	-12,2%
Vendas de aço	608	677	-10,2%	617	-1,5%	2.621	2.894	-9,4%

- A produção de aço bruto no 4T15 apresentou redução, tanto em relação ao 4T14 quanto ao 3T15, devido à readequação dos níveis de estoques no Brasil e nos Estados Unidos.
- As vendas do 4T15 em relação ao 4T14 apresentaram redução devido à forte queda da demanda do setor automotivo no Brasil e, em menor grau, do setor de óleo e gás nos Estados Unidos. Em relação ao 3T15, a redução das vendas deveu-se, principalmente, à sazonalidade no Brasil e nos Estados Unidos.

### Resultado operacional

ON Aços Especiais (R\$ milhões)	4º Trim. de 2015	4º Trim. de 2014	Variação 4T15/4T14	3º Trim. de 2015	Variação 4T15/3T15	Exercício 2015	Exercício 2014	Variação 2015/2014
Receita líquida	2.185	2.104	3,8%	2.194	-0,4%	8.882	8.644	2,8%
Custo das vendas	(2.136)	(1.911)	11,8%	(2.060)	3,7%	(8.333)	(7.922)	5,2%
Lucro bruto	49	193	-74,6%	134	-63,4%	549	722	-24,0%
Margem bruta (%)	2,2%	9,2%		6,1%		6,2%	8,4%	
EBITDA	151	254	-40,6%	224	-32,6%	850	918	-7,4%
Margem EBITDA (%)	6,9%	12,1%		10,2%		9,6%	10,6%	

- A receita líquida do 4T15 apresentou aumento em relação ao 4T14, principalmente em função da variação cambial sobre as vendas nas unidades do exterior, mesmo com a redução dos volumes de vendas. Em relação ao 3T15, a receita líquida apresentou relativa estabilidade, com o efeito dos menores volumes vendidos sendo compensado pela variação cambial no período.
- O custo das vendas apresentou aumento no 4T15 em relação ao 4T14 e ao 3T15, em função do efeito da variação cambial sobre as operações de aços especiais no exterior e da menor diluição de custos fixos decorrente dos menores volumes vendidos. A margem bruta apresentou redução no 4T15 em relação ao 4T14 e ao 3T15 devido, principalmente, à menor diluição de custos fixos e a menor rentabilidade nas unidades dos Estados Unidos. Ainda que esse país continue com uma boa demanda no setor automotivo, os desafios vivenciados no setor de óleo e gás afetaram a rentabilidade dessas unidades. Por outro lado, a unidade na Índia apresentou melhora de rentabilidade, principalmente quando comparada com 4T14.
- A redução do EBITDA e da margem EBITDA do 4T15 em relação ao 4T14 e ao 3T15 acompanhou o comportamento verificado no lucro bruto e na margem bruta, porém suavizada pela redução de despesas operacionais.



## A ADMINISTRAÇÃO

Este documento pode conter afirmações que constituem previsões para o futuro. Essas previsões são dependentes de estimativas, informações ou métodos que podem estar incorretos ou imprecisos e podem não se realizar. Essas estimativas também estão sujeitas a riscos, incertezas e suposições, que incluem, entre outras: condições gerais econômicas, políticas e comerciais no Brasil e nos mercados onde atuamos e regulamentações governamentais existentes e futuras. Possíveis investidores são aqui alertados de que nenhuma dessas previsões é garantia de futuro desempenho, pois envolvem riscos e incertezas. A empresa não assume, e especificamente nega, qualquer obrigação de atualizar quaisquer previsões, que fazem sentido apenas na data em que foram feitas.

**GERDAU S.A.**
**BALANÇO PATRIMONIAL**

(Valores expressos em milhares de reais)

	<b>Consolidado</b>	
	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>		
Caixa e equivalentes de caixa	5.648.080	3.049.971
Aplicações financeiras		
Títulos para negociação	1.270.760	2.798.834
Contas a receber de clientes	4.587.426	4.438.676
Estoques	8.781.113	8.866.888
Créditos tributários	673.155	686.958
Imposto de renda/contribuição social a recuperar	724.843	468.309
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	37.981	41.751
Outros ativos circulantes	454.140	331.352
	<u>22.177.498</u>	<u>20.682.739</u>
<b>ATIVO NÃO-CIRCULANTE</b>		
Créditos tributários	77.990	78.412
Imposto de renda/contribuição social diferidos	4.307.462	2.567.189
Ganhos não realizados com instrumentos financeiros	5.620	-
Partes relacionadas	54.402	80.920
Depósitos judiciais	1.703.367	1.430.865
Outros ativos não-circulantes	490.583	375.732
Gastos antecipados com plano de pensão	140.388	196.799
Investimentos avaliados por equivalência patrimonial	1.392.882	1.394.383
Ágios	14.653.026	12.556.404
Outros intangíveis	1.835.761	1.547.098
Imobilizado	23.255.730	22.131.789
	<u>47.917.211</u>	<u>42.359.591</u>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<u><b>70.094.709</b></u>	<u><b>63.042.330</b></u>

**GERDAU S.A.**
**BALANÇO PATRIMONIAL**

(Valores expressos em milhares de reais)

	<b>Consolidado</b>	
	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>		
Fornecedores	3.629.788	3.236.356
Empréstimos e financiamentos	2.387.237	2.037.869
Impostos e contribuições sociais a recolher	349.674	405.490
Imposto de renda/contribuição social a recolher	140.449	388.920
Salários a pagar	480.430	668.699
Dividendos a pagar	-	119.318
Benefícios a empregados	18.535	34.218
Provisão para passivos ambientais	27.736	23.025
Outros passivos circulantes	829.182	858.901
	<u>7.863.031</u>	<u>7.772.796</u>
<b>PASSIVO NÃO-CIRCULANTE</b>		
Empréstimos e financiamentos	23.826.758	17.148.580
Debêntures	246.862	335.036
Partes relacionadas	896	-
Imposto de renda e contribuição social diferidos	914.475	944.546
Perdas não realizadas com instrumentos financeiros	-	8.999
Provisão para passivos tributários, cíveis e trabalhistas	1.904.730	1.576.355
Provisão para passivos ambientais	136.070	93.396
Benefícios a empregados	1.687.486	1.272.631
Obrigações com FIDC	853.252	-
Outros passivos não-circulantes	690.766	635.457
	<u>30.261.295</u>	<u>22.015.000</u>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>		
Capital social	19.249.181	19.249.181
Ações em tesouraria	(383.363)	(233.142)
Reserva de capital	11.597	11.597
Reserva de lucros	6.908.059	11.714.804
Ajustes de avaliação patrimonial	5.900.327	1.458.379
ATRIBUÍDO A PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES	<u>31.685.801</u>	<u>32.200.819</u>
<b>PARTICIPAÇÕES DOS ACIONISTAS NÃO-CONTROLADORES</b>	<u>284.582</u>	<u>1.053.715</u>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<u>31.970.383</u>	<u>33.254.534</u>
<b>TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<u>70.094.709</u>	<u>63.042.330</u>

**GERDAU S.A.**  
**DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO**  
(Valores expressos em milhares de reais)

	Período de 3 meses findo em		Exercícios findos em	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
<b>RECEITA LÍQUIDA DE VENDAS</b>	10.449.129	10.843.796	43.581.241	42.546.339
Custo das vendas	(9.662.584)	(9.559.065)	(39.290.526)	(37.406.328)
<b>LUCRO BRUTO</b>	786.545	1.284.731	4.290.715	5.140.011
Despesas com vendas	(225.010)	(165.684)	(785.002)	(691.021)
Despesas gerais e administrativas	(430.299)	(515.381)	(1.797.483)	(2.036.926)
Outras receitas operacionais	86.573	85.872	213.431	238.435
Outras despesas operacionais	(30.269)	(53.285)	(116.431)	(150.542)
Perdas pela não recuperabilidade de ativos	(3.128.654)	(339.374)	(4.996.240)	(339.374)
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	636.528	-	636.528
Resultado da equivalência patrimonial	(43.812)	13.024	(24.502)	101.875
<b>LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO E DOS IMPOSTOS</b>	(2.984.926)	946.431	(3.215.512)	2.898.986
Receitas financeiras	72.887	59.486	378.402	276.249
Despesas financeiras	(519.077)	(392.296)	(1.780.366)	(1.397.375)
Variação cambial, líquida	37.252	(371.942)	(1.564.017)	(476.367)
(Perdas) Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	16.826	30.958	87.085	36.491
<b>LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DOS IMPOSTOS</b>	(3.377.038)	272.637	(6.094.408)	1.337.984
Imposto de renda e contribuição social				
Corrente	77.784	(246.238)	(158.450)	(571.926)
Diferido	129.737	366.594	1.656.872	722.315
<b>LUCRO (PREJUÍZO) LÍQUIDO DO EXERCÍCIO</b>	(3.169.517)	392.993	(4.595.986)	1.488.373
(+) Reversão das Perdas pela não recuperabilidade de ativos	3.128.654	339.374	4.996.240	339.374
(-) Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	(636.528)	-	(636.528)
(+) Reversão de baixas de ativos fiscais diferidos	-	-	284.014	-
<b>LUCRO LÍQUIDO AJUSTADO *</b>	(40.863)	95.839	684.268	1.191.219

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

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

	<b>Consolidado</b>	
	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Fluxo de caixa da atividade operacional</b>		
Lucro (Prejuízo) Líquido do exercício	(4.595.986)	1.488.373
Ajustes para reconciliar o lucro/prejuízo líquido ao fluxo de caixa das atividades operacionais:		
Depreciação e amortização	2.607.909	2.227.396
Perda pela não recuperabilidade de ativos	4.996.240	339.374
Equivalência patrimonial	24.502	(101.875)
Variação cambial, líquida	1.564.017	476.367
Ganhos com instrumentos financeiros, líquido	(87.085)	(36.491)
Benefícios pós-emprego	233.287	200.699
Remuneração baseada em ações	48.589	39.614
Imposto de renda e contribuição social	(1.498.422)	(150.389)
Ganho na alienação de imobilizado e investimento	(3.971)	(48.639)
Resultado em operações com entidades de controle compartilhado	-	(636.528)
Provisão para risco de crédito	127.701	49.890
Provisão de passivos tributários, cíveis e trabalhistas	323.314	281.876
Receita de juros de aplicações financeiras	(153.631)	(144.723)
Despesa de juros sobre dívidas financeiras	1.471.526	1.178.034
Juros sobre mútuos com empresas ligadas	(2.712)	(2.743)
(Reversão) Provisão de ajuste ao valor líquido realizável de estoque	17.536	(6.062)
	<u>5.072.814</u>	<u>5.154.173</u>
<b>Variação de ativos e passivos:</b>		
Redução (Aumento) de contas a receber	1.219.605	(36.468)
Redução (Aumento) de estoques	1.977.361	(173.191)
Redução de contas a pagar	(768.627)	(251.911)
Aumento de outros ativos	(270.391)	(701.550)
(Redução) Aumento de outros passivos	(509.227)	280.187
Recebimento de dividendos/juros sobre o capital próprio	52.769	95.600
Aplicações financeiras de títulos para negociação	(1.958.522)	(3.028.974)
Resgate de aplicações financeiras de títulos para negociação	3.929.971	2.544.895
<b>Caixa gerado pelas atividades operacionais</b>	<u>8.745.753</u>	<u>3.882.761</u>
Pagamento de juros de empréstimos e financiamentos	(946.041)	(859.821)
Pagamento de imposto de renda e contribuição social	(637.394)	(452.079)
<b>Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais</b>	<u>7.162.318</u>	<u>2.570.861</u>
<b>Fluxo de caixa das atividades de investimento</b>		
Adições de imobilizado	(2.324.718)	(2.266.702)
Recebimento pela venda de imobilizado, investimento e intangíveis	90.942	1.067.938
Adições de outros ativos intangíveis	(126.428)	(141.956)
Pagamento na aquisição de controle de empresa	(20.929)	-
Aumento de capital em empresa com controle compartilhado	(40.524)	-
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento</b>	<u>(2.421.657)</u>	<u>(1.340.720)</u>
<b>Fluxo de caixa das atividades de financiamentos</b>		
Redução de capital de não controladores em controlada	-	(550.000)
Compras de ações em tesouraria	(189.071)	-
Caixa recebido no período de opções de ações	-	5.483
Dividendos e juros sobre o capital próprio pagos	(358.226)	(455.139)
Empréstimos e financiamentos obtidos	3.042.783	2.771.048
Pagamentos de empréstimos e financiamentos	(5.028.386)	(2.173.555)
Financiamentos com empresas ligadas, líquido	30.126	8.939
Pagamentos na aquisição de participação adicional em controladas	(339.068)	(130.199)
<b>Caixa líquido aplicado nas atividades de financiamentos</b>	<u>(2.841.842)</u>	<u>(523.423)</u>
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalentes de caixa	699.290	244.029
Aumento do caixa e equivalentes de caixa	2.598.109	950.747
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	3.049.971	2.099.224
<b>Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício</b>	<u>5.648.080</u>	<u>3.049.971</u>