

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	3
5.4 - Alterações significativas	4

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	5
10.2 - Resultado operacional e financeiro	17
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	24
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	27
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	29
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	30
10.8 - Plano de Negócios	31
10.9 - Outros fatores com influência relevante	32

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

A BRADESPAR é uma companhia de investimentos e depende do resultado de seus investimentos e de sua capacidade de equivar alienar tais investimentos em condições favoráveis.

A companhia investe em sociedades brasileiras. Sua capacidade de honrar suas obrigações financeiras depende do fluxo de caixa e dos ganhos de suas investidas, da distribuição destes ganhos na forma de dividendos e juros sobre capital próprio, e de sua capacidade de alienar parte de sua carteira de investimentos periodicamente.

Atualmente, os investimentos da BRADESPAR estão concentrados, indiretamente, na VALE e na CPFL Energia.

Como companhia de investimentos, a BRADESPAR tem sua receita operacional originada do resultado de equivalência patrimonial, que inclui dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da VALEPAR/VALE, juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR, dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da CPFL Energia e ganhos realizados na alienação de investimentos.

Qualquer mudança na capacidade da VALE de distribuir dividendos ou juros sobre o capital próprio pode causar um efeito material adverso no resultado das operações da Companhia, impactando, potencialmente sua capacidade de declarar dividendos.

Os principais riscos de mercado que afetam os resultados operacionais de suas investidas também afetam os resultados operacionais da BRADESPAR.

Cumprir destacar que, as informações citadas a seguir, referem-se à informações sobre produtos e serviços relativos aos segmentos operacionais da VALE, conforme descrito do Formulário de Referência da referida companhia, sendo o conteúdo, portanto, de responsabilidade da mesma.

VALE

Considerando a natureza dos negócios e operações da VALE, os principais fatores de risco de mercado aos quais a empresa está exposta são:

- preços de produtos e insumos;
- taxas de câmbio; e
- taxas de juros.

Risco de preço de produtos e insumos

A VALE está exposta a riscos de mercado relacionados à volatilidade dos preços de *commodities* e de insumos. Os principais produtos da VALE são: minério de ferro e pelotas, níquel, produtos de cobre, fertilizantes e carvão.

Para mais informações sobre riscos de preços de produtos da VALE, vide item 4.1 deste Formulário de Referência.

Risco de câmbio e de taxa de juros

O fluxo de caixa da VALE está sujeito à volatilidade de diversas moedas, uma vez que os preços de seus produtos são indexados predominantemente ao dólar norte-americano, enquanto parte significativa dos custos, despesas e investimentos são indexados em outras moedas, principalmente reais e dólares canadenses.

A VALE também tem exposição a taxa de juros sobre os empréstimos e financiamentos. As dívidas com taxas de juros flutuantes em dólares norte-americanos consistem principalmente em empréstimos que incluem operações de pré-pagamento de exportações e empréstimos em bancos comerciais e organizações multilaterais. Em geral, estas dívidas são indexadas à Libor (*London Interbank Offered Rate*). Ao considerar os efeitos da volatilidade das taxas de juros no fluxo de caixa, a VALE considera o possível efeito de *hedge* natural entre a flutuação das taxas de juros norte-americanas e os preços das *commodities* no processo de decisão de contratação de instrumentos financeiros.

Para mais informações sobre riscos de taxas de câmbio e de juros, vide item 4.1 deste Formulário de Referência.

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

Tendo em vista que a 1ª série da dívida total da BRADESPAR vence em julho de 2012 e a 2ª série vence em julho de 2013, a Companhia entende que o risco de grandes elevações na taxa de juros é relativamente baixa, razão pela qual não adota nenhuma política de proteção para eventuais flutuações.

b) *estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

A Companhia não possui estratégia de proteção patrimonial.

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

A Companhia não possui instrumentos para proteção patrimonial.

d) *parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

A Companhia não possui parâmetros para o gerenciamento de riscos.

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

A Companhia não opera instrumentos financeiros.

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

A Companhia não possui estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.

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

A Companhia não possui adequação da estrutura operacional.

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

As informações citadas a seguir referem-se à informações sobre as alterações significativas nos principais riscos de mercado da VALE, conforme descrito do Formulário de Referência da referida companhia, sendo o conteúdo, portanto, de responsabilidade da mesma.

VALE

Em 2010 ocorreu a substituição do sistema de precificação de minério de ferro “*Benchmark*” (preços de referência anuais) por contratos baseados em índices de preço de minério de ferro. Por refletir prontamente as variações no preço de mercado, é esperado que a adoção dos contratos com índice de preço tragam maior volatilidade ao fluxo de caixa da VALE.

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

O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas pelo Governo Federal para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, freqüentemente implicam o aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações, entre outras medidas. As atividades, situação financeira e resultados operacionais da Companhia, assim como de suas investidas, poderão vir a ser prejudicados de maneira relevante por modificações nas políticas ou normas que envolvam ou afetem certos fatores, tais como:

- taxas de juros;
- política monetária;
- controles cambiais e restrições a remessas para o exterior;
- flutuações cambiais;
- inflação;
- liquidez dos mercados financeiros e de capitais domésticos;
- política fiscal e regime tributário; e
- outros acontecimentos políticos, sociais e econômicos que venham a ocorrer no Brasil ou que o afetem.

Embora a taxa anual de inflação medida pelo IGP-M tenha caído de 20,1% em 1999 para 5,1% em 2011 o Brasil, no passado, registrou índices de inflação extremamente altos. A inflação e algumas medidas tomadas pelo Governo Federal no intuito de controlá-la, combinada com a especulação sobre eventuais medidas governamentais a serem adotadas, tiveram efeito negativo significativo sobre a economia brasileira, contribuindo para a incerteza econômica existente no Brasil e para o aumento da volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. As medidas do Governo Federal para controle da inflação frequentemente têm incluído a manutenção de política monetária restritiva com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. Como consequência, as taxas de juros têm flutuado de maneira significativa.

Futuras medidas do Governo Federal, inclusive de redução de taxas de juros, intervenção no mercado de câmbio e ações para ajustar ou fixar o valor do Real poderão desencadear aumento de inflação e levar a políticas antiinflacionárias que poderão afetar a companhia adversamente.

Historicamente, a moeda brasileira sofreu frequentes desvalorizações. O Governo Federal implementou diversos planos econômicos e utilizou diversas políticas cambiais, incluindo desvalorizações repentinas, minidesvalorizações periódicas durante as quais a frequência dos ajustes variou de diária a mensal, sistemas de mercado de câmbio flutuante, controles cambiais e mercado de câmbio paralelo.

Periodicamente, houve flutuações significativas da taxa de câmbio entre o Real e o Dólar e outras moedas. Por exemplo, o Real se desvalorizou frente ao Dólar 8,5% em 2000, 5,7% em 2001, 34,3% em 2002 e 32,0% em 2008, tendo se apreciado 9,0%, 11,8%, 8,7% e 17,2% em relação ao Dólar em 2004, 2005, 2006 e 2007, respectivamente. Não é possível assegurar que o Real irá se desvalorizar ou mesmo valorizar ainda mais em relação ao Dólar. Em 31 de dezembro de 2011, a taxa de câmbio entre o Real e o Dólar era de R\$1,8758 por US\$1,00.

As desvalorizações do Real em relação ao Dólar podem criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil e acarretar aumentos das taxas de juros, podendo afetar de modo negativo a economia brasileira como um todo. As desvalorizações, em geral, restringem o acesso ao mercado financeiro no exterior e podem causar intervenções governamentais, incluindo políticas de recessão do governo. As desvalorizações também reduzem o valor em Dólares das ações e de distribuições de dividendos sobre as ações da Companhia. Em contrapartida, a valorização do Real em relação ao Dólar pode acarretar uma deterioração da conta corrente do Brasil e da balança de pagamentos, assim como uma diminuição do crescimento direcionado à exportação.

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

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

A BRADESPAR é uma companhia de investimentos, controlada pelo mesmo grupo controlador do Banco Bradesco, tendo sido constituída em 30 de março de 2000, por meio da cisão parcial do Banco Bradesco, para atender dois objetivos: (i) receber parcelas do patrimônio do Banco Bradesco, cindidas em conformidade com a regulamentação do Banco Central, correspondentes a participações societárias não financeiras em sociedades atuantes nos setores de mineração, siderurgia, energia, TV por assinatura e tecnologia de informação; e (ii) permitir a administração mais ativa de investimentos não financeiros.

Em 31 de dezembro de 2011, sua carteira de investimentos era composta por duas investidas: a VALE e a CPFL Energia. Sua receita operacional é proveniente basicamente: (i) do resultado da equivalência patrimonial na VALEPAR/VALE, que inclui juros sobre o capital próprio e/ou dividendos recebidos; (ii) juros das ações resgatáveis recebidos da Valepar; (iii) juros sobre capital próprio e/ou dividendos recebidos da CPFL Energia; e (iv) dos ganhos realizados na alienação de investimentos. O resultado advindo da VALE e da CPFL Energia, correspondia, respectivamente, a 97,1% e 2,9% da receita operacional da BRADESPAR em 31 de dezembro de 2011.

Variações no resultado da VALE e na distribuição do resultado da CPFL Energia poderão impactar, proporcionalmente, os resultados operacionais da BRADESPAR e os principais fatores que afetam seus respectivos resultados operacionais, podem, também, afetar os da Companhia.

A VALE é a maior empresa privada da América Latina e a segunda maior mineradora diversificada do mundo. Presente em 38 países, a VALE atua nos negócios de mineração (produção e comercialização), operações logísticas e geração de energia. No segmento de mineração, destaca-se como a maior produtora mundial de minério de ferro e pelotas, matéria-prima essencial para a indústria de aço inoxidável, aeronaves, entre outras, e na produção de manganês, ferroligas, carvão térmico e metalúrgico, bauxita, cobre e fertilizantes, materiais importantes para a indústria e a agricultura global.

Em 2011, a despeito de um ambiente econômico desafiador e da ocorrência de mudanças climáticas severas nas regiões em que a empresa atua, a VALE obteve recordes de produção em minério de ferro, pelotas e carvão, e excelente desempenho financeiro, com recordes de receita operacional, lucro operacional e lucro líquido, sendo R\$ 105,5 bilhões, R\$ 53,1 bilhões e R\$ 37,8 bilhões, respectivamente.

O Lucro Líquido no período totalizou R\$ 37,8 bilhões e a remuneração aos acionistas atingiu US\$ 12,0 bilhões, sendo US\$ 9,0 bilhões (R\$ 15,0 bilhões) em distribuição de Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio e US\$ 3,0 bilhões por meio de Recompra de Ações.

Esse resultado foi alavancado pelo recorde histórico de embarques de minério de ferro e pelotas, com mais de 300 milhões de toneladas (Mt), enquanto que as vendas de níquel e cobre tiveram o seu melhor ano desde 2008.

Em 2011, os investimentos – excluindo aquisições – atingiram US\$ 18,0 bilhões, um aumento significativo de 41,6% sobre os US\$ 12,7 bilhões investidos em 2010, sendo US\$ 11,7 bilhões para desenvolvimento de projetos, US\$ 1,7 bilhão em P&D e US\$ 4,6 bilhões na sustentação das operações existentes.

A VALE é registrada na BM&FBOVESPA (VALE3 e VALE5), na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) (VALE e VALE.P), na NYSE Euronext Paris (VALE3 e VALE5), na Latibex (XVALO e XVALP) e na Bolsa de Valores de Hong Kong (HKEx) (6210 e 6230) e foi a primeira empresa brasileira a alcançar a classificação de Investment Grade, atribuída em 2005 pela Moody's Investors Service, Dominion.

Os principais destaques do desempenho da VALE em 2011 foram:

- Receita operacional de R\$ 105,5 bilhões;
- Lucro operacional, medido pelo EBIT (lucro antes de juros e impostos), de R\$ 53,1 bilhões;
- Margem EBIT das operações existentes de 49,1%;
- Geração de caixa, medida pelo EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização), de R\$ 57,7 bilhões;
- Lucro líquido de R\$ 37,8 bilhões em 2011, equivalente a R\$ 7,17 por ação;
- Investimentos, excluindo aquisições, de US\$ 18,0 bilhões em 2011; e

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

- Remuneração aos acionistas de US\$ 12,0 bilhões, sendo US\$ 9,0 bilhões (R\$ 15,0 bilhões) em Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio, equivalente a R\$ 2,88 por ação, e US\$ 3,0 bilhões em Recompra de Ações.

A BRADESPAR considera que as atuais condições financeiras e patrimoniais da VALE são extremamente saudáveis para o seu ramo de atividade.

A CPFL Energia é uma *holding* que, por intermédio de sociedades controladas e coligadas, atua no setor elétrico brasileiro. É a maior companhia privada desse ramo, atuando nos segmentos de distribuição, geração e comercialização de energia e serviços. No segmento de distribuição de energia detém 8 distribuidoras e 13,0% de *market share*, atuando nos Estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais, atendendo a 7,0 milhões de consumidores. No segmento de comercialização de energia, o Grupo detém 11,0% de *market share*.

Destaque em 2011 foi a criação da CPFL Renováveis, que já nasceu líder do segmento de energias renováveis na América Latina. Constituída a partir da união dos respectivos ativos e projetos detidos pela CPFL Energia e pela ERSa e, posteriormente, pela aquisição de 100,0% das ações da Jantus, a CPFL Renováveis está voltada exclusivamente para o desenvolvimento de projetos de geração de energia a partir de fontes alternativas e renováveis (PCHs, termelétricas movidas à biomassa e parques eólicos). A CPFL Energia detém 63,0% do capital desta nova empresa.

Considerando as participações da CPFL Energia em empreendimentos de geração convencional e a participação de 63,0% na CPFL Renováveis, o Grupo encerrou o ano 2011 com 2.644 MW de potência de geração em operação.

A CPFL possui controle acionário compartilhado pela VBC Energia S.A. (Camargo Corrêa) com 25,7% de participação, BB Carteira Livre I FIA (Previ) com 31%, e Bonaire Participações S.A. e Energia São Paulo FIP (Funcesp, Petros, Sistel e Sabesp), em conjunto, com 12,6%. O restante, 30,7%, são ações em circulação no mercado (*free float*), das quais 5,3% pertencem à BRADESPAR.

Com ações negociadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA e ADR Nível III na Bolsa de Valores de Nova York ("NYSE"), a CPFL continuamente promove a interação entre seus Administradores e Acionistas, com compromissos assumidos de transparência, equidade, prestação de contas, sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

Ao longo dos anos, a empresa vem desenvolvendo uma estratégia consistente de ampliação de sua participação no mercado nos segmentos em que atua, agindo como consolidadora do setor, por meio do aproveitamento de oportunidades de negócios, que assegurem ganhos de eficiência e taxas de retorno compatíveis com as premissas que orientam os investimentos do Grupo.

Em 2011, a CPFL Energia apresentou os seguintes resultados:

- Lucro Líquido de R\$ 1,6 bilhão;
- Receita operacional líquida de R\$ 12,8 bilhões;
- Receita operacional bruta de R\$ 18,9 bilhões; e
- EBITDA de R\$ 3,8 bilhões.

A BRADESPAR entende que as atuais condições financeiras e patrimoniais da CPFL Energia são suficientes para o desenvolvimento de seus negócios em todas suas áreas de atuação.

2011

Em 2011, o real teve uma desvalorização de 12,6% em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 1,8758 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2011 comparado com R\$ 1,6662 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2010. O Banco Central aumentou a taxa básica de juros, partindo de 10,75% em dezembro de 2010 para 11,00% em dezembro de 2011.

No encerramento do exercício de 2011, o cenário econômico global continuava caracterizado por sinais de desaceleração e existência de riscos, principalmente, nos países desenvolvidos. Índícios de acomodação na

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

economia norte-americana têm sido rapidamente neutralizados por embates de natureza política, às vésperas das eleições presidenciais de 2012. Na Europa, a experiência de uma união monetária e aduaneira, que não evoluiu para uma união política e fiscal, poderá exigir maior esforço de determinados governos para a solução das dificuldades atuais.

Envolvidos e, ao mesmo tempo, beneficiados pela inédita e crescente onda de transparência, que caracterizou as nações desenvolvidas nas últimas décadas, os países emergentes têm sido capazes de adotar, tempestivamente, medidas preventivas adequadas para evitar os supostos erros cometidos por aquelas e permitir ajustes mais rápidos e menos onerosos em suas políticas cambial, fiscal e monetária.

Sob essa conjuntura, que em parte afetou as previsões mais otimistas sustentadas no início de 2011, pode-se contemplar com relativa tranquilidade o desempenho e o potencial do Brasil no campo socioeconômico. Com a marca histórica que supera 50% de sua população integrada à classe média, o País encontrou no mercado interno um poderoso aliado para manter o crescimento, ainda que em níveis menores do que os observados em 2010. Por outro lado, o reconhecimento mundial da maturidade do regime democrático, da liberdade de expressão, da independência da Justiça e a expansão do consumo, converteram o Brasil em um destino preferencial de investimentos diretos estrangeiros.

Indicamos abaixo dados referentes aos resultados da BRADESPAR ("Consolidado *Holding*"), no ano de 2011:

- registrada receita operacional bruta de R\$ 2,2 bilhões;
- lucro líquido de R\$ 2,0 bilhões;
- patrimônio líquido de R\$ 8,7 bilhões;
- rentabilidade anualizada de 28,9% sobre o patrimônio líquido médio; e
- valor contábil dos investimentos de R\$ 7,6 bilhões.

Abaixo relacionamos o valor contábil e de mercado, do principal investimento detido pela BRADESPAR em 31 de dezembro de 2011:

R\$ milhões		
	Valor Contábil	Valor de Mercado
Valepar / Vale ⁽¹⁾	7.581,5	11.944,7

(1) O valor de mercado da Valepar / Vale considera a cotação de fechamento na BM&FBOVESPA das ações ordinárias e preferenciais da Vale (VALE3 e VALE5), no dia 31 de dezembro de 2011, multiplicada pelo número de ações da Vale detidas indiretamente pela Companhia.

2010

Em 2010, o Real teve uma valorização de 4,3% no ano em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 1,6662 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2010 comparado com R\$ 1,7412 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2009. O Banco Central aumentou a taxa de juros, partindo de 8,75% em dezembro de 2009 para 10,75% em dezembro de 2010.

O ano de 2010 ficou caracterizado pela retomada do crescimento econômico mundial, embora em ritmo moderado e desigual entre os países. Se, por um lado, algumas nações desenvolvidas ainda terão de equacionar algumas dificuldades, geradas pela desestabilização econômica, ocorrida no biênio 2008/2009, por outro, ficou nítida a percepção de que esse cenário abre novas oportunidades para os países emergentes, particularmente aqueles, como o Brasil, em que o ambiente democrático esteja consolidado e o setor empresarial tenha alcançado porte compatível com os novos desafios.

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

A despeito dos muitos desafios ligados ao crescimento econômico de longo prazo, a BRADESPAR vê com prudente otimismo as perspectivas para os próximos anos. A economia brasileira, já no final de 2009, voltava a apresentar fundamentos sólidos para a retomada do crescimento, o que se confirmou no encerramento de 2010, marcado por uma expansão robusta do PIB, que atingiu a maior taxa registrada desde 1985.

No campo político, 2010 foi um ano em que o exercício pleno da cidadania mostrou um sistema democrático de raízes bem profundas, consagrando as liberdades de expressão e de escolha como linhas-mestras.

Os avanços ocorreram não apenas sob a métrica econômica mas, também, nos indicadores sociais. De fato, foram animadoras as melhorias na qualidade de vida das pessoas, principalmente no poder de consumo, conquistas que trouxeram para a classe média grande parte da população, um dado estatístico significativo na história do País.

Indicamos abaixo dados referentes aos resultados da BRADESPAR, no ano de 2010:

- registrada receita operacional bruta de R\$ 1,9 bilhão;
- lucro líquido de R\$ 1,8 bilhão;
- patrimônio líquido de R\$ 6,8 bilhões;
- rentabilidade anualizada de 31,4% sobre o patrimônio líquido médio; e
- valor contábil dos investimentos de R\$ 5,7 bilhões.

Abaixo relacionamos o valor contábil e de mercado, do principal investimento detido pela BRADESPAR em 31 de dezembro de 2010:

R\$ milhões		
	Valor Contábil	Valor de Mercado
Valepar / Vale ⁽¹⁾	5.674,3	16.736,8

(1) O valor de mercado da Valepar / Vale considera a cotação de fechamento na BM&FBOVESPA das ações ordinárias e preferenciais da Vale (VALE3 e VALE5), no dia 31 de dezembro de 2010, multiplicada pelo número de ações da Vale detidas indiretamente pela Companhia.

2009

Em 2009, o Real teve uma valorização de 25,5% no ano em relação ao dólar norte-americano, atingindo R\$ 1,7412 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2009 comparado com R\$ 2,3370 por US\$ 1,00 em 31 de dezembro de 2008. O Banco Central diminuiu de modo gradativo a taxa de juros, partindo de 13,75% em dezembro de 2008 para 8,75% em dezembro de 2009.

O exercício de 2009, iniciado com as mais pessimistas avaliações em relação à economia global, terminou com evidências consistentes de recuperação, ainda que com velocidades distintas entre os países. Algumas incertezas relevantes persistem em relação ao mundo desenvolvido, no qual os ajustes em curso devem impor crescimento do consumo inferior ao observado nos últimos anos. Ao mesmo tempo, uma visão prospectiva aponta para desafios relacionados à forte deterioração fiscal observada naquele bloco como parte da resposta anticíclica aos riscos de depressão econômica.

O Brasil superou muito bem os desafios impostos pela crise. Com a utilização do espaço existente para adoção de políticas anticíclicas, o consumo das famílias, principal componente do PIB, registrou desaceleração, mas não seguiu o padrão histórico de recuo em momentos de grandes turbulências. A contração observada nos investimentos – que interrompeu temporariamente o ciclo de expansão dos cinco anos anteriores – já sinaliza, de forma inequívoca, reversão diante da menor ociosidade, das perspectivas favoráveis para a demanda doméstica e das oportunidades geradas pela Copa do Mundo e as Olimpíadas, além da exploração do pré-sal. Hoje o Brasil desponta como um dos principais destinos de investimento direto estrangeiro de empresas globais.

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

Indicamos abaixo dados referentes aos resultados da BRADESPAR, no ano de 2009:

- registrada receita operacional bruta de R\$ 1,2 bilhão;
- lucro líquido de R\$ 962,4 milhões;
- patrimônio líquido de R\$ 5,6 bilhões;
- rentabilidade anualizada de 19,3% sobre o patrimônio líquido médio;
- valor contábil dos investimentos de R\$ 4,3 bilhões; e
- alienação de 16.600.000 ações da CPFL Energia correspondente a 40% da receita operacional da Companhia.

Abaixo relacionamos o valor contábil e de mercado, do principal investimento detido pela BRADESPAR em 31 de dezembro de 2009:

R\$ milhões		
	Valor Contábil	Valor de Mercado
Valepar / Vale ⁽¹⁾	4.343,4	14.969,1

(1) O valor de mercado da Valepar / Vale considera a cotação de fechamento na BM&FBOVESPA das ações ordinárias e preferenciais da Vale (VALE3 e VALE5), no dia 31 de dezembro de 2009, multiplicada pelo número de ações da Vale detidas indiretamente pela Companhia.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas:

Estrutura de Capital	Quantidade de Ações		
	Dez11	Dez10	Dez09
ON	122.523.049	122.523.049	122.664.504
PN	227.024.896	227.024.896	227.024.896
Total	349.547.945	349.547.945	349.689.400

Em 31 de dezembro de 2011, o capital social total da BRADESPAR era de R\$ 3,2 bilhões, composto por 349.547.945 ações, sendo 122.523.049 ações ordinárias e 227.024.896 ações preferenciais.

Em 31 de dezembro de 2010, o capital social total da BRADESPAR era de R\$ 3,0 bilhões, composto por 349.547.945 ações, sendo 122.523.049 ações ordinárias e 227.024.896 ações preferenciais.

Em 31 de dezembro de 2009, o capital social total da BRADESPAR era de R\$ 3,0 bilhões, composto por 349.689.400 ações, sendo 122.664.504 ações ordinárias e 227.024.896 ações preferenciais.

(i) hipóteses de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações ou quotas.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Não há hipóteses de resgate de ações ou quotas.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

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

Os administradores da Companhia, com base em análise de seus indicadores de desempenho e de sua geração operacional de caixa, entendem que a Companhia tem plenas condições para honrar suas obrigações de curto, médio e longo prazos, bem como seus respectivos juros, com recursos provenientes da sua geração operacional de caixa. Não obstante o entendimento da administração da Companhia, caso sejam necessários recursos à complementação de tal montante, estes serão obtidos por meio de empréstimos bancários ou outros financiamentos a serem avaliados e contratados pela Companhia, alienação de ativos, bem como por meio de outras distribuições públicas de valores mobiliários da Companhia.

Em 31 de dezembro de 2011, a Companhia estava em cumprimento de todas as obrigações financeiras estabelecidas nos instrumentos de dívida mencionados na alínea "f" abaixo e acredita que continuará a honrar tais compromissos sem que tal fato implique qualquer impacto negativo relevante em seus negócios ou performance financeira.

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

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

As principais fontes de recursos da Companhia são:

- os dividendos e/ou juros sobre capital próprio distribuídos pelas investidas da Companhia;
- os juros das ações resgatáveis recebidos da Valepar;
- os recursos provenientes das vendas de participações societárias;
- as emissões de títulos de dívida no mercado de capitais brasileiro e internacional; e
- os aumentos de capital.

As principais fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes da Companhia foram originadas, principalmente:

- em 2011, por: (i) recebimento de R\$ 340,4 milhões referentes a juros sobre o capital próprio e dividendos da VALEPAR/VALE e juros das ações resgatáveis recebidos da Valepar; (ii) recebimento de R\$ 64,8 milhões referentes a dividendos da CPFL Energia; e (iii) recebimento de R\$ 209,1 milhões referentes ao resgate de 3.605.128 ações preferenciais da VALEPAR;

- em 2010, por: (i) recebimento de R\$ 272,5 milhões referentes a juros sobre o capital próprio e dividendos da VALEPAR/VALE e juros das ações resgatáveis recebidos da Valepar; e (ii) recebimento de R\$ 75,2 milhões referentes a dividendos da CPFL Energia; e

- em 2009, por: (i) recebimento de R\$ 356,9 milhões referentes a juros sobre o capital próprio e dividendos da VALEPAR/VALE e juros das ações resgatáveis recebidos da Valepar; (ii) recebimento de R\$ 83,0 milhões referentes a dividendos da CPFL Energia; e (iii) resultado de R\$ 483,2 milhões referentes à alienação de 16.600.000 ações da CPFL Energia.

Recursos Provenientes das Atividades de Financiamento

Os recursos provenientes de atividades de financiamento da Companhia foram originados, basicamente:

- durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011, pela captação de recursos por meio da emissão de Debêntures da Terceira Emissão no valor total de R\$ 800,0 milhões, os quais foram utilizados para a quitação das obrigações relativas às Debêntures da Segunda Emissão da Companhia;

- durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2010, a Companhia não efetuou captação de recursos no mercado;

- durante o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2009, pela captação de recursos por meio da emissão de Debêntures da Segunda Emissão no valor total de R\$ 800,0 milhões, os quais foram utilizados para a quitação das obrigações relativas às Notas Promissórias da Segunda Emissão e recomposição do caixa da Companhia com o saldo remanescente. Emissão de Notas Promissórias da Segunda Emissão no valor total de R\$

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

690,0 milhões e Debêntures da Primeira Emissão no valor total de R\$ 610,0 milhões, os quais foram utilizados para a quitação das obrigações relativas às Notas Promissórias da Primeira Emissão.

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

A tabela abaixo apresenta informações financeiras selecionadas com relação ao endividamento, em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009:

Instrumento	Saldo (R\$ milhões)			Custo	Pagamento	Vencimento	Obrigações Principais (R\$ milhões)
	2011	2010	2009				
Notas Promissórias da Primeira Emissão	0	0	0	106% da variação do CDI	No vencimento	Janeiro de 2009	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Primeira Emissão (1)	0	0	0	125% da variação do CDI	Semestral	Janeiro de 2012	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Notas Promissórias da Segunda Emissão (2)	0	0	0	110% da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2009	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Segunda Emissão	0	760,5 (4)	830,8 (3)	105% na Primeira Série e 108% na Segunda Série, da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2010 para a Primeira Série e Julho de 2011 para a Segunda Série	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Debêntures da Terceira Emissão	846,9 (5)	0	0	103,8% na Primeira Série e 105,5% na Segunda Série, da variação do CDI	No vencimento	Julho de 2012 para a Primeira Série e Julho de 2013 para a Segunda Série	Manutenção de endividamento líquido abaixo de R\$2.000,000
Dívida Bruta	846,9	760,5	830,8	-	-	-	-
Disponibilidades, títulos e valores mobiliários de curto e longo prazo	264,0	173,5	289,3	-	-	-	-
Dívida Líquida	582,9	587,0	541,5	-	-	-	-

(1) Emitidas em 14 de janeiro de 2009 e resgatadas integralmente em maio e junho de 2009;

(2) Emitidas em 14 de janeiro de 2009 e resgatadas integralmente em 13 de julho de 2009;

(3) Sendo R\$ 144,4 milhões da Primeira Série e R\$ 686,4 da Segunda Série;

(4) Sendo R\$ 760,5 milhões da Segunda Série com a Liquidação da Primeira Série em Julho de 2010; e

(5) Sendo R\$ 306,9 milhões da Primeira Série e R\$ 540,0 milhões da Segunda Série.

Em 4 de julho de 2011, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de Debêntures em duas séries, sendo a primeira de 29.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 10 mil totalizando R\$ 290 milhões com vencimento em 366 dias a contar da data de emissão e a segunda de 51.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 10 mil totalizando R\$ 510 milhões com vencimento de 731 dias a contar da data de emissão.

Os juros da primeira série foram correspondentes à variação acumulada de 103,8% das taxas médias dos DI's – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. e de 105,5% para a segunda série, calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e serão pagos junto com o principal.

As Debêntures contam com a seguinte garantia: alienação fiduciária de 15.581.955 (quinze milhões, quinhentas e oitenta e uma mil, novecentas e cinquenta e cinco) ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR subscritas e integralizadas pela Companhia.

Em 4 de julho de 2011, a BRADESPAR efetuou o pagamento do principal e juros da Segunda Série das Debêntures no montante de R\$ 807,5 milhões.

Em 9 de julho de 2010, a BRADESPAR efetuou o pagamento do principal e juros da Primeira Série das Debêntures no montante de R\$ 152,9 milhões.

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

Em 13 de julho de 2009, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de Debêntures em duas séries, sendo a primeira de 140.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 1 mil totalizando R\$ 140 milhões com vencimento em 361 dias a contar da data de emissão e a segunda de 660.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 1 mil totalizando R\$ 660 milhões com vencimento de 721 dias a contar da data de emissão.

Os juros da primeira série foram correspondentes à variação acumulada de 105% das taxas médias dos DI's – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. e de 108% para a segunda série, calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e serão pagos junto com o principal.

As Debêntures contam com a seguinte garantia: alienação fiduciária de 100% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR subscritas e integralizadas pela Companhia.

Em 14 de janeiro de 2009, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de 690 Notas Promissórias no valor unitário de R\$ 1 milhão totalizando R\$ 690 milhões com vencimento em 180 dias a contar da data de emissão.

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 110% das taxas médias dos DI's – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Nota Promissória e foram pagos junto com o principal.

As Notas Promissórias contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de 53,1% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR, detidas diretamente pela BRADESPAR; e (ii) alienação fiduciária de 53,1% das ações ordinárias da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR.

O pagamento do principal e juros ocorreu no dia 13 de julho de 2009, no montante de R\$ 729,5 milhões.

Em 14 de janeiro de 2009, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de 610.000 Debêntures no valor unitário de R\$ 1 mil totalizando R\$ 610 milhões com vencimento em 36 meses a contar da data de emissão.

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 125% das taxas médias dos DI's – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Debênture e foram pagos junto com o principal.

As Debêntures contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de 46,9% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR, detidas diretamente pela BRADESPAR; e (ii) alienação fiduciária de 46,9% das ações ordinárias da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR.

O pagamento antecipado de 99% do principal e juros ocorreu no dia 22 de maio de 2009, no montante de R\$ 633,4 milhões, e pagamento do saldo remanescente da totalidade das Debêntures ocorreu no dia 19 de junho de 2009, no montante de R\$ 6,4 milhões.

Em 18 de julho de 2008, a BRADESPAR efetuou a emissão pública de 1.400 Notas Promissórias no valor unitário de R\$ 1 milhão, totalizando R\$ 1,4 bilhão com vencimento em 180 dias a contar da data de emissão.

Os juros foram correspondentes à variação acumulada de 106,0% das taxas médias dos DI's – Depósitos Interfinanceiros de um dia, base 252 dias, divulgada diariamente pela CETIP S.A. calculados pro rata temporis até o pagamento de cada Nota Promissória e foram pagos junto com o principal.

As Notas Promissórias contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de 100% das ações preferenciais da classe C emitidas pela VALEPAR, detidas diretamente pela BRADESPAR; e (ii) alienação fiduciária de 100% das ações ordinárias da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR.

O pagamento do principal e juros ocorreu nos dias 02 de janeiro de 2009 e 14 de janeiro de 2009, no montante de R\$ 1.495,539 milhões.

(i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes,

Não há contratos de empréstimo e financiamento relevantes.

(ii) outras relações de longo prazo com instituições financeiras,

Não há outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

(iii) grau de subordinação entre as dívidas.

Não há grau de subordinação entre as dívidas.

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

(iv) eventuais restrições impostas à Companhia, 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

Não há restrições impostas à Companhia em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário.

Somente as Ações resgatáveis da VALEPAR estiveram sujeitas à restrição de negociação até 1o de agosto de 2010, de acordo com o disposto no Acordo de Acionistas Preferencialistas e Ordinaristas da VALEPAR, firmado em 10 de julho de 2008.

g) limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não há limites de utilização dos financiamentos já contratados.

h) alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

As alterações significativas em cada item das demonstrações do resultado Consolidado *Holding* estão sendo comentadas no item 10.2 a), com destaque para os seguintes itens:

- Receita Operacional;
- Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas;
- Resultado Financeiro;
- Despesas Tributárias; e
- Lucro Líquido.

Com relação as alterações significativas nos itens do balanço patrimonial Consolidado *Holding*, apresentamos abaixo um comparativo entre os principais eventos significativos nos seguintes períodos:

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

R\$ mil	Dez11	Dez10	Dez09	Análise Vertical %			Análise Horizontal			
				Dez/11	Dez/10	Dez/09	Dez11xDez10		Dez10xDez09	
							R\$	%	R\$	%
Ativo Total										
Ativo Circulante	730.296	489.059	341.139	6,8	5,7	4,8	241.237	49,3	147.920	43,4
Caixa e Equivalentes de Caixa	263.983	173.529	289.327	2,5	2,0	4,1	90.454	52,1	(115.798)	(40,0)
Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis	196.754	244.390	34.462	1,8	2,9	0,5	(47.636)	(19,5)	209.928	609,2
Outros Valores a Receber	269.559	71.140	17.350	2,5	0,8	0,2	198.419	278,9	53.790	310,0
Ativo Não Circulante	10.009.130	8.029.675	6.732.032	93,2	94,3	95,2	1.979.455	24,7	1.297.643	19,3
Ativo Realizável a Longo Prazo	2.427.560	2.355.374	2.388.598	22,6	27,6	33,8	72.186	3,1	(33.224)	(1,4)
Títulos Disponíveis para Venda	1.315.098	1.041.161	892.316	12,2	12,2	12,6	273.937	26,3	148.845	16,7
Tributos Diferidos	-	35.002	35.002	-	0,4	0,5	(35.002)	(100,0)	-	-
Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis	999.995	1.166.819	1.375.916	9,3	13,7	19,5	(166.824)	(14,3)	(209.097)	(15,2)
Depósitos Judiciais	162	152	143	0,0	0,0	0,0	10	6,6	9	6,3
Tributos a Compensar ou a Recuperar	112.305	112.240	85.221	1,0	1,3	1,2	65	0,1	27.019	31,7
Investimentos	7.581.533	5.674.268	4.343.383	70,6	66,6	61,4	1.907.265	33,6	1.330.885	30,6
Imobilizado	37	33	51	0,0	0,0	0,0	4	12,1	(18)	(35,3)
Total	10.739.426	8.518.734	7.073.171	100,0	100,0	100,0	2.220.692	26,1	1.445.563	20,4
Passivo Total										
Passivo Circulante	773.286	1.138.439	271.832	7,2	13,4	3,8	(365.153)	(32,1)	866.607	318,8
Obrigações Sociais e Trabalhistas	125	31	31	0,0	0,0	0,0	94	303,2	-	-
Obrigações Fiscais	25.720	25.282	1.061	0,2	0,3	0,0	438	1,7	24.221	2.282,8
Debêntures	306.882	760.530	144.428	2,9	8,9	2,0	(453.648)	(59,6)	616.102	426,6
Dividendos e JCP a Pagar	413.783	325.763	99.626	3,9	3,8	1,4	88.020	27,0	226.137	227,0
Outras Obrigações	26.776	26.833	26.686	0,2	0,3	0,4	(57)	(0,2)	147	0,6
Passivo Não Circulante	1.291.487	602.221	1.200.447	12,0	7,1	17,0	689.266	114,5	(598.226)	(49,8)
Debêntures	540.036	-	686.421	5,0	-	9,7	540.036	-	(686.421)	-
Imposto de Renda e Contribuição Social	536.818	443.680	393.073	5,0	5,2	5,6	93.138	21,0	50.607	12,9
Provisões	214.633	158.541	120.953	2,0	1,9	1,7	56.092	35,4	37.588	31,1
Patrimônio Líquido Consolidado	8.674.653	6.778.074	5.600.892	80,8	79,6	79,2	1.896.579	28,0	1.177.182	21,0
Capital Social Realizado	3.220.000	3.000.000	3.000.000	30,0	35,2	42,4	220.000	7,3	-	-
Reserva de Lucros	4.568.545	3.426.863	2.235.751	42,5	40,2	31,6	1.141.682	33,3	1.191.112	53,3
Ações em Tesouraria	-	-	(1.462)	-	-	(0,0)	-	-	1.462	-
Lucros Acumulados	-	-	5.156	-	-	0,1	-	-	(5.156)	-
Ajuste de Avaliação Patrimonial	886.108	351.211	361.447	8,3	4,1	5,1	534.897	152,3	(10.236)	(2,8)
Total	10.739.426	8.518.734	7.073.171	100,0	100,0	100,0	2.220.692	26,1	1.445.563	20,4

Outros Valores a Receber

Em 2011, os valores a receber referem-se, substancialmente, à juros sobre o capital próprio a receber da controlada VALEPAR.

Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis

Em 2008, a BRADESPAR subscreveu 23.724.193 ações preferenciais resgatáveis classe “C” emitidas pela VALEPAR, com as seguintes características:

- Não terão direito a voto nas assembleias gerais da VALEPAR, exceto nas hipóteses previstas em lei;
- Fazem jus a dividendos fixos cumulativos a serem pagos semestralmente, desde 2009, correspondentes a uma taxa prefixada de 16% a.a.;
- São resgatáveis semestralmente entre 5 de maio de 2011 e 5 de novembro de 2015; e
- Não serão conversíveis em qualquer outra espécie ou classe de ação de emissão da VALEPAR.

Em 2009, a BRADESPAR vendeu para sua controlada indireta BRUMADO, 7.587.000 ações preferenciais resgatáveis classe “C”, permanecendo com 16.137.193 ações.

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

Em 2011, a BRADESPAR recebeu da VALEPAR o montante de R\$ 209.097 mil, relativo ao resgate de 3.605.128 ações preferenciais. A BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO possuem 20.119.065 ações preferenciais resgatáveis classe "C".

Em 31 de dezembro de 2011, as ações preferenciais resgatáveis em poder da BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO montam a R\$ 1.166.819 mil (2010 – R\$ 1.375.916 mil), sendo que R\$ 166.824 mil (2010 – R\$ 209.097 mil) registradas no Ativo Circulante e R\$ 999.995 mil (2010 – R\$ 1.166.819 mil) no Ativo não Circulante.

Os juros a receber das ações preferenciais resgatáveis da BRADESPAR e sua controlada indireta BRUMADO montam a R\$ 29.930 mil (2010 – R\$ 35.293 mil), e seus valores estão incluídos juntamente com o principal na rubrica de Recebíveis de Ações Preferenciais Resgatáveis.

Títulos Disponíveis para Venda

Os títulos disponíveis para venda referem-se às ações da CPFL Energia, detidas indiretamente pela BRADESPAR. As ações da CPFL são classificadas em títulos disponíveis para venda a valor de mercado, com contrapartida no patrimônio líquido.

Em 31 de dezembro 2011, a BRADESPAR detinha indiretamente 50.541.820 ações da CPFL Energia, com valor de mercado de R\$ 1.315 milhões, 26,3% superior ao mesmo período no ano anterior. A cotação da ação da CPFL em 31 de dezembro de 2011 era de R\$ 26,02.

Em 31 de dezembro 2010, a BRADESPAR detinha indiretamente 25.270.900 ações da CPFL Energia, com valor de mercado de R\$ 1.041 milhões, 16,7% superior ao mesmo período no ano anterior. A cotação da ação da CPFL em 31 de dezembro de 2010 era de R\$ 41,20.

Cabe destacar que, em 2011, a CPFL, conforme comunicado ao mercado, realizou o grupamento de suas ações, na proporção de 10 (dez) para 1 (uma), com o simultâneo desdobramento de cada ação, após o grupamento, na proporção de 1 (uma) para 20 (vinte).

Investimentos

A oscilação na conta de investimentos está relacionada à equivalência patrimonial oriunda da VALEPAR/VALE, e está sendo comentada no item 10.10.

Debêntures

Em 2009, a BRADESPAR efetuou a segunda emissão pública de 800.000 debêntures não conversíveis em ações, com valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (Hum mil reais), totalizando R\$ 800,0 milhões, sendo duas séries: (i) na primeira foram alocadas 140.000 debêntures, com vencimento em 361 dias e (ii) na segunda foram alocadas 660.000 debêntures, com vencimento em 721 dias a contar da data de emissão. Os juros da primeira série foram correspondentes a 105,0% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, base 252 dias úteis, calculados pro rata temporis desde a data de emissão até o final do período de capitalização e foram pagos junto com o principal em 2010, no montante de R\$ 152.873 e os juros da segunda série corresponderam a 108,0% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas diariamente pela CETIP, base 252 dias úteis, calculados pro rata temporis desde a data de emissão até o final do período de capitalização e foram pagos junto com o principal em 2011, no montante de R\$ 807,5 milhões.

Em 2011, a BRADESPAR efetuou a terceira emissão pública de 80.000 debêntures não conversíveis em ações, com valor nominal unitário de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), totalizando R\$ 800,0 milhões, sendo duas séries: (i) na primeira série foram alocadas 29.000 debêntures, com vencimento em 366 dias a contar da data da emissão, ou seja, no dia 4 de julho de 2012; e (ii) na segunda série foram alocadas 51.000 debêntures, com vencimento em 731 dias a contar da data de emissão, ou seja, no dia 4 de julho de 2013. As Debêntures da primeira série farão jus a juros remuneratórios correspondentes a 103,8% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI "over extra grupo" - Depósitos Interfinanceiros de um dia, calculadas e divulgadas pela CETIP, base 252 dias úteis, expressa na forma percentual ao ano ("Taxa DI"), incidentes sobre o valor nominal unitário das debêntures. As debêntures da segunda série farão jus a juros remuneratórios correspondentes a 105,5% da Taxa DI, incidentes sobre o valor nominal unitário

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

das debêntures, ambas calculadas desde a data de emissão até o final do período de capitalização, pro rata temporis. Em 31 de dezembro de 2011 o saldo atualizado monta a R\$ 846,9 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**a) Resultados das operações do emissor, em especial:****i. Descrição de quaisquer componentes importantes da receita****ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais**

Demonstração do Resultado Consolidado										
Em R\$ mil										
				Análise Vertical %			Análise Horizontal			
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011x2010		2010x2009	
							R\$	%	R\$	%
Equivalência Patrimonial	1.947.329	1.575.536	407.771	87,4	83,0	33,8	371.793	23,6	1.167.765	286,4
Juros Ações Resgatáveis	216.845	248.186	232.293	9,7	13,1	19,3	(31.341)	(12,6)	15.893	6,8
Dividendos de Investimentos	64.801	75.167	82.984	2,9	4,0	6,9	(10.366)	(13,8)	(7.817)	(9,4)
Resultado Alienação Investimentos	-	-	483.245	0,0	0,0	40,1	-	-	(483.245)	-
Receita Operacional	2.228.975	1.898.889	1.206.293	100,0	100,0	100,0	330.086	17,4	692.596	57,4
Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas	(16.147)	(16.242)	(21.206)	(0,7)	(0,9)	(1,8)	95	(0,6)	4.964	(23,4)
Resultado Financeiro	(80.678)	(61.301)	(84.386)	(3,6)	(3,2)	(7,0)	(19.377)	31,6	23.085	(27,4)
Despesas Tributárias	(48.279)	(35.748)	(22.561)	(2,2)	(1,9)	(1,9)	(12.531)	35,1	(13.187)	58,5
Outras Receitas Operacionais	3.151	-	-	0,1	-	-	3.151	-	-	-
Resultado Operacional	2.087.022	1.785.598	1.078.140	93,6	94,0	89,4	301.424	16,9	707.458	65,6
Resultado antes da Tributação	2.087.022	1.785.598	1.078.140	93,6	94,0	89,4	301.424	16,9	707.458	65,6
IR / CS	(63.470)	(25.792)	(115.737)	(2,8)	(1,4)	(9,6)	(37.678)	146,1	89.945	(77,7)
Lucro Líquido - Ajustado	2.023.552	1.759.806	962.403	90,8	92,7	79,8	263.746	15,0	797.403	82,9

Receita Operacional

Como companhia de investimentos, a BRADESPAR tem sua receita operacional originada do resultado de equivalência patrimonial, que inclui dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da VALEPAR/VALE, juros das ações resgatáveis recebidos da VALEPAR, dividendos e juros sobre o capital próprio recebidos da CPFL Energia e ganhos realizados na alienação de investimentos.

Em 2011, a BRADESPAR registrou receita operacional de R\$ 2,2 bilhões, 17,4% superior ao mesmo período de 2010, retratando a seguinte contribuição das empresas investidas:

- Resultado de R\$ 1,9 bilhão relacionado à equivalência patrimonial da VALEPAR/VALE, com crescimento de 23,6% em relação a 2010;
- R\$ 216,8 milhões referentes aos juros das ações resgatáveis da VALEPAR, 12,6% inferior a 2010, devido à menor quantidade de ações após os resgates realizados; e
- R\$ 64,8 milhões de dividendos recebidos da CPFL Energia, com redução de 13,8% em relação ao mesmo período de 2010.

Cumprir destacar que, em 2011, a despeito de um ambiente econômico desafiador, a VALE alcançou seu melhor resultado anual, R\$ 37,8 bilhões, caracterizado por recordes de receitas operacionais, lucro operacional, geração de caixa e margem operacional. Ao mesmo tempo, o retorno aos acionistas atingiu o valor recorde de US\$ 12,0 bilhões, confirmando o comprometimento da empresa com a criação de valor para seus investidores.

Em 2010, a BRADESPAR registrou receita operacional de R\$ 1,9 bilhão, apresentando evolução de 57,4%, ou R\$ 692,6 milhões, em relação ao mesmo período do ano anterior, sendo composta por:

- Resultado de R\$ 1,6 bilhão relacionado à equivalência patrimonial da VALEPAR/VALE, com crescimento de 286,4% em relação a 2009;
- R\$ 248,2 milhões referentes aos juros das ações resgatáveis da VALEPAR, 6,8% superior a 2009; e,

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

- R\$ 75,2 milhões de dividendos recebidos da CPFL Energia, com redução de 9,4% em relação ao mesmo período de 2009.

Despesas de Pessoal, Gerais e Administrativas

Em 2011, as despesas de pessoal totalizaram R\$ 6,6 milhões, 37,2% superior em relação ao mesmo período do ano anterior. As despesas gerais e administrativas somaram R\$ 9,5 milhões, apresentando queda de 16,4% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Em 2010, as despesas de pessoal totalizaram R\$ 4,8 milhões, 52,5% superior em relação ao mesmo período do ano anterior. As despesas gerais e administrativas somaram R\$ 11,5 milhões, apresentando evolução de 36,6% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Resultado Financeiro

Em 2011, a despesa financeira líquida da BRADESPAR foi de R\$ 80,7 milhões, 31,6% superior ao mesmo período de 2010, devido, principalmente, aos juros das debêntures da BRADESPAR, calculados com base no CDI, que evoluiu de 9,7% em 2010 para 11,6% em 2011, impactado pelo aumento da taxa básica de juros (SELIC) no período.

Já em 2010, a despesa financeira líquida da BRADESPAR, foi de R\$ 61,3 milhões, 27,4% inferior ao mesmo período de 2009, devido, principalmente, à redução do endividamento da companhia, com a liquidação, em 13 de julho de 2009, da 2ª emissão de notas promissórias no montante de R\$ 729,5 milhões.

Despesas Tributárias

Em 2011, as despesas tributárias alcançaram R\$ 48,3 milhões, 35,1% maior que o mesmo período do ano anterior, em função, basicamente, de PIS e COFINS, relativos ao recebimento/provisão de juros sobre capital próprio da VALEPAR.

Em 2010, as despesas tributárias alcançaram R\$ 35,7 milhões, 58,5% maior que o mesmo período do ano anterior, em função, basicamente, de PIS e COFINS, relativos ao recebimento/provisão de juros sobre capital próprio da VALEPAR.

Lucro Líquido do Período

Em 2011, a BRADESPAR apresentou lucro líquido (ajustado) de R\$ 2,0 bilhões, com crescimento de 15,0%, ou R\$ 263,7 milhões, em relação ao ano anterior, sendo o melhor resultado da história da companhia, até a data. O retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE) alcançou 28,9%.

Em 2010, a BRADESPAR apresentou lucro líquido (ajustado) de R\$ 1,8 bilhão, com crescimento de 82,9%, ou R\$ 797,4 milhões, em relação ao ano anterior. O retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE) alcançou 31,4%.

Em 2009, a BRADESPAR apresentou lucro líquido (ajustado) de R\$ 962,4 milhões. O retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE) alcançou 19,3%. É relevante lembrar que o resultado de 2009 foi impactado pela alienação de 16.600.000 ações da CPFL Energia, no valor de R\$ 483,2 milhões. Descontando este efeito extraordinário, o resultado antes de IR/CS de 2010 apresentou crescimento de cerca de 200,2% em relação ao ano anterior.

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

A BRADESPAR, como companhia de investimentos, não tem variações das receitas diretamente atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços. Porém pode ser afetada pelos efeitos destas variações nos resultados de suas controladas indiretas, a VALE e a CPFL Energia.

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

Variações das receitas da VALE e da CPFL Energia poderão impactar de forma relevante os resultados operacionais da BRADESPAR e os principais fatores que afetam seus respectivos resultados operacionais também afetam os da Companhia.

Com relação à VALE:

- a redução na demanda de aço pode afetar desfavoravelmente a procura por minério de ferro, pelotas e níquel;
- um desenvolvimento econômico negativo nos principais mercados da VALE, especialmente na China, pode reduzir a demanda dos produtos da VALE, resultando em receitas mais baixas e menor lucratividade;
- os preços do níquel, alumínio e cobre, os quais são negociados ativamente nas bolsas mundiais de commodities, estão sujeitos a volatilidade significativas;
- uma maior substituição da utilização de níquel primário pode afetar negativamente os negócios de níquel;
- a redução da demanda global de aço ou dos produtos agrícolas brasileiros poderá diminuir a demanda pelos serviços de logística da VALE;
- a VALE pode não ser bem sucedida na integração de negócios que venham a ser adquiridos;
- o setor de mineração é altamente competitivo e a VALE poderá ter dificuldades em competir de maneira eficaz com outras mineradoras no futuro;
- a demanda pelos produtos em períodos de pico pode ultrapassar a capacidade de produção da companhia, o que não permitirá atender à demanda dos clientes;
- as condições políticas, econômicas, regulatórias e sociais nos países em que a VALE opera ou nos quais tem projetos podem afetar desfavoravelmente suas operações;
- atos de protesto podem dificultar operações e projetos de mineração e logística da VALE;
- os projetos estão sujeitos a riscos que podem resultar em aumento de custos, atrasos ou impedir o sucesso de sua implementação;
- muitas das operações da VALE dependem de *joint ventures* ou consórcios, e os negócios da VALE podem ser adversamente afetados se os seus parceiros falharem no cumprimento de seus compromissos;
- as operações dependem de autorizações de agências reguladoras em várias jurisdições, e as mudanças nas regulamentações podem afetar adversamente os negócios da VALE;
- as regulamentações ambientais, de saúde e segurança podem afetar adversamente os negócios da VALE;
- as estimativas de reservas podem divergir consideravelmente da quantidade de minerais que venham a ser extraídas e as estimativas da vida útil de uma mina podem revelar-se inexatas. Da mesma forma, as flutuações do preço de mercado assim como as mudanças nos custos operacionais e de capital podem tornar economicamente inviáveis algumas das reservas de minério;
- a VALE pode não conseguir reabastecer as reservas, o que causaria efeitos adversos para as perspectivas de mineração;
- mesmo se descobertos depósitos minerais, a VALE continuará sujeita aos riscos de exploração e de produção, que podem afetar de maneira negativa o processo de mineração;
- os custos de extração podem aumentar à medida que as reservas se esgotam;
- a VALE enfrenta dificuldades com eventuais falta de equipamentos, serviços e mão de obra especializada;
- aumento nos custos ou escassez de energia podem afetar adversamente os negócios da VALE; e
- as flutuações das taxas de câmbio e inflação.

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

Com relação à CPFL Energia:

- as variações das tarifas de eletricidade;
- a migração dos consumidores do ambiente regulado para tornarem-se consumidores livres;
- custo de aquisição de energia elétrica;
- perdas de energia elétrica;
- condições hidrológicas no Brasil;
- uma crise de energia (como ocorreu em 2001-2002) e racionamento relacionado a tal crise;
- nível de alavancagem financeira;
- flutuações de taxas de câmbio e inflação; e
- mudanças no ambiente regulatório, incluindo critérios de reavaliação de tarifas.

A seguir, apresentamos os comentários dos próprios diretores das nossas controladas sobre estas variações:

VALE

Variações nas taxas cambiais

A maior parte da receita da VALE é expressa em dólares americanos, enquanto a maior parte dos custos de bens vendidos é expressa em diferentes moedas, sobretudo o real (59% em 2011), além do dólar americano (19% em 2011), dólares canadenses, rupias indonésias, dólares australianos, euros e outras. Assim, as mudanças nas taxas cambiais afetam sua margem operacional.

A maior parte da dívida de longo prazo está expressa em dólares americanos. Como a moeda funcional da VALE é o real, as mudanças no valor do dólar americano, em relação ao real, provocam variações no passivo líquido, que resultam em ganhos ou perdas cambiais nos resultados financeiros.

Em 31 de dezembro de 2011, a dívida expressa em reais era de R\$ 15,9 bilhões. Como a maior parte da receita está vinculada a dólares americanos, a VALE utiliza derivativos para converter dívida de reais para dólares americanos. Como consequência da apreciação do real no primeiro semestre e da depreciação do real no segundo semestre, em relação ao dólar americano, a variação monetária e cambial líquida causou um impacto negativo no lucro líquido de R\$ 3,629 bilhões em 2011. O resultado líquido dos swaps de moedas e taxas de juros, estruturados principalmente para converter a dívida em reais para dólares americanos para proteção do fluxo de caixa contra a volatilidade cambial, produziu efeito contábil negativo de R\$ 240 milhões em 2011, dos quais R\$ 663 milhões geraram efeito caixa positivo.

Variações nas taxas de inflação

As receitas da VALE não são significativamente afetadas por taxas de inflação.

Variações atribuíveis a modificações de preços, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

A receita operacional da VALE é diretamente impactada por modificações de preços de seus produtos e serviços, bem como por alterações de volumes vendidos.

Fertilizantes

O segmento de fertilizantes, cujas atividades foram substancialmente aumentadas em 2010 com a aquisição da VALE Fosfatados e da VALE Fertilizantes, proporcionou os seguintes efeitos no resultado da VALE: contribuição

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

na receita líquida de R\$ 5,447 bilhões em 2011 (R\$ 3,014 bilhões em 2010) e contribuição no custo de R\$ 2,504 bilhões em 2011 (R\$ 2,729 bilhões em 2010).

CPFL

Tarifas Reguladas de Distribuição

O resultado das operações da CPFL é afetado significativamente por mudanças nas tarifas reguladas de energia elétrica. Mais especificamente, a maior parte da receita é derivada da venda de energia elétrica para consumidores finais cativos com base em tarifas reguladas. Em 2011, as vendas para consumidores finais cativos representaram 69,9% da quantidade de energia vendida e 75,5% da receita operacional. Em 2010, as vendas para consumidores finais cativos representaram 71,0% da quantidade de energia vendida e 76,1% da receita operacional, em comparação com 70,1% e 78,6% em 2009. Essas proporções podem diminuir se os clientes migrarem da situação de consumidores finais cativos para consumidores livres.

As receitas operacionais e margens dependem substancialmente do processo de revisão das tarifas, e a CPFL Energia empenha-se em manter um relacionamento construtivo com a ANEEL, com o governo e com os demais participantes do mercado, para que o processo de revisão de tarifas reflita adequadamente os interesses dos consumidores e acionistas.

Vendas a Consumidores Potencialmente Livres

Com o intuito de promover transações mais competitivas de energia elétrica, o governo modificou em 1995 a regulamentação do setor permitindo que determinados consumidores possam deixar o ambiente de tarifas reguladas e se tornar consumidores "livres", com direito a contratar seu fornecimento de energia elétrica com qualquer fornecedor. Atualmente, em comparação ao número total de consumidores cativos da CPFL Energia, o número de consumidores potencialmente livres é relativamente pequeno; no entanto, representa um percentual relevante da receita e da quantidade de energia elétrica distribuída. Nos anos de 2011, 2010 e 2009, aproximadamente 17,6%, 22,9% e 22,6% da quantidade de energia elétrica distribuída pela CPFL Energia foi destinada a consumidores potencialmente livres, respectivamente. A maioria dos consumidores potencialmente livres não optou por tornar-se um consumidor livre. Isto possivelmente ocorreu: (i) por estes consumidores terem considerado que as vantagens de um contrato de longo prazo com taxas de energia elétrica inferiores à tarifa regulada são superadas pelas desvantagens relacionadas a custos adicionais (em particular, a tarifa pelo uso do sistema de transmissão) e pelo risco de flutuação dos preços no longo prazo; e (ii) porque parcela significativa dos consumidores potencialmente livres, que celebraram contratos antes de julho de 1995, ficam limitados a mudar para fornecedores que adquirem energia elétrica de fontes de energia renovável, tais como PCHs ou biomassa. Mesmo que um consumidor decida migrar do sistema de tarifas reguladas para se tornar um consumidor livre, ele ainda teria que pagar à CPFL Energia a tarifa pelo uso do sistema de distribuição, ou TUSD, e tais pagamentos praticamente eliminaram as perdas na receita operacional decorrentes de tal migração. Não se espera que um número substancial dos consumidores tornem-se consumidores livres, mas as perspectivas a longo prazo desta migração entre diferentes mercados (cativo e livre) e seu impacto no resultado são difíceis de serem previstas.

Preços para a Energia Elétrica Adquirida

Os preços da energia elétrica adquirida pelas distribuidoras nos termos de contratos de longo prazo firmados no ambiente de contratação regulada são: (i) aprovados pela ANEEL, no caso de contratos assinados antes do Novo Modelo do Setor Elétrico; e (ii) determinados em leilões para aqueles assinados após o Novo Modelo, enquanto os preços da energia elétrica comprada no ambiente de contratação livre baseiam-se em índices de mercado prevalentes, de acordo com o contrato bilateral. Os preços nos contratos de longo prazo são corrigidos anualmente para refletir os aumentos em determinados custos de geração e a inflação. A maioria dos contratos tem reajustes vinculados ao reajuste anual nas tarifas de distribuição, de forma que os aumentos de custos são repassados aos consumidores por meio de aumentos de tarifas. Como uma crescente parcela da energia elétrica é adquirida em leilões públicos, o êxito das estratégias nesses leilões afeta as margens e a exposição ao risco de preço de mercado, uma vez que a capacidade de repassar os custos de aquisição de energia elétrica estará vinculada ao êxito na projeção da expectativa de demanda.

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

c) ***Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia.***

A BRADESPAR, como companhia de investimentos, não sofre impacto no resultado operacional e no resultado financeiro devido à variação na taxa de inflação, nos preços dos principais insumos e produtos, no câmbio e na taxa de juros, sendo afetada pelos efeitos destas variações nos resultados de suas controladas indiretas, a VALE e a CPFL Energia.

Variações das receitas da VALE e da CPFL Energia poderão impactar de forma relevante os resultados operacionais da BRADESPAR e os principais fatores que afetam seus respectivos resultados operacionais também afetam os da Companhia.

A seguir, apresentamos os comentários dos próprios diretores das nossas controladas sobre estas variações:

VALE

Os comentários sobre impacto da inflação, da variação de preços dos principais produtos e do câmbio na VALE, estão descritos no item 10.2.b.

A VALE está exposta ao risco da taxa de juros de empréstimos e financiamentos. A dívida atrelada à taxa de juros em dólares americanos consiste principalmente em empréstimos, incluindo operações de pré-pagamento de exportações, empréstimos em bancos comerciais e organizações multilaterais. Em geral estas dívidas são indexadas à Libor (London Interbank Offered Rate). O hedge natural entre a flutuação das taxas de juros americanas e dos preços dos metais atenua a volatilidade do fluxo de caixa da VALE. No caso de um desbalanceamento deste hedge natural, a VALE analisa a contratação de instrumentos financeiros para obter a proteção desejada. A taxa flutuante de sua dívida expressa em reais inclui debêntures, empréstimos obtidos com o BNDES, ativos fixos e financiamento para a aquisição de serviços no mercado brasileiro. Os juros dessas obrigações estão atrelados principalmente ao CDI (Certificado de Depósito Interbancário), a taxa de juros de referência no mercado interbancário brasileiro e a TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo). Cerca de 30% da dívida em 31 de dezembro de 2011 estava denominada em reais, os demais 70% estavam denominados em outras moedas. Em 31 de dezembro de 2010, 27% da dívida estava denominada em reais e 73% em outras moedas. Cerca de 24% da dívida estava atrelada a taxa de juros flutuante em 31 de dezembro de 2011, 53% em 31 de dezembro de 2010.

Os custos de energia são um componente importante do custo de produção da VALE e representaram 13,6% de seu custo total de produtos vendidos em 2011, 17,4% em 2010 e 16,4% em 2009. Os aumentos do preço do petróleo e do gás afetam negativamente nossos negócios de logística, mineração, pelotas e níquel. Os custos de eletricidade representaram 4,1% do custo total de produtos vendidos em 2011, 6,6% em 2010 e 6,3% em 2009.

CPFL

Todas as operações da CPFL estão no Brasil, e por essa razão a conjuntura econômica brasileira afeta seus negócios e suas controladas. Em especial, o desempenho geral da economia brasileira afeta a demanda de energia elétrica, e a inflação afeta os custos e as margens. A conjuntura econômica brasileira caracteriza-se por significativas variações nos índices de crescimento econômico, que foi muito lento de 2001 a 2003, apresentando recuperação desde 2004. Em 2009, este ritmo de crescimento se interrompeu em função da crise internacional. Em 2010, houve um forte crescimento em função da recuperação econômica pós efeito da crise financeira internacional de 2008/2009. Em 2011, face às dificuldades da economia internacional, mais precisamente na Zona do Euro, houve reflexo no crescimento da economia brasileira.

A inflação afeta os negócios essencialmente pelo aumento dos custos operacionais e despesas financeiras devido aos encargos de dívidas serem corrigidos pela inflação. Pode-se recuperar uma parte desse aumento de custos por meio do mecanismo de recuperação de custos da Parcela A, porém existe um tempo entre o momento do custo incorrido a maior e aquele no qual as tarifas reajustadas são recebidas, seguindo o reajuste tarifário anual. Os valores que são devidos com base na Parcela A são atrelados à variação da taxa SELIC até que sejam repassados às tarifas. Entretanto, esta compensação se realizará somente através do faturamento de energia ocorrido após o reajuste tarifário subsequente, no qual tenha sido contemplado tais perdas.

A depreciação do real eleva o custo de serviço da dívida em moeda estrangeira e os custos de aquisição de energia elétrica da hidrelétrica de Itaipu. A desvalorização do real também pode inibir o acesso aos mercados de

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

capitais internacionais e reduzir o valor em dólar dos dividendos e o equivalente em dólares ao preço de mercado das ações ordinárias. Alguns fatores externos impactam significativamente os negócios da CPFL, tais como:

- **Consumidores residenciais e comerciais:** estas classes sofrem grande influência das temperaturas e da distribuição de massa salarial no país. Desta maneira, quando se registram temperaturas elevadas e ocorre aumento da massa salarial da população, as vendas crescem; e,
- **Consumidores industriais:** o consumo desta classe geralmente está em consonância com, entre outros fatores, a atividade econômica do país, tendo uma correlação com o Produto Interno Bruto. Em momentos de crise econômica, esta classe normalmente sofre os maiores impactos.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**a) *Introdução ou alienação de segmento operacional***

Não houve introdução ou alienação de segmento operacional.

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

Nos anos de 2011 e 2010 a BRADESPAR não constituiu, adquiriu ou alienou qualquer participação societária.

Em maio de 2009, a BRADESPAR alienou 16.600.000 ações ordinárias de emissão da CPFL Energia obtendo acréscimo na receita operacional de R\$ 483,2 milhões.

Os recursos obtidos com a venda das referidas ações, complementados pelo caixa da BRADESPAR, foram utilizados para efetuar o resgate antecipado total da Primeira Emissão de Debêntures da BRADESPAR, no valor de R\$ 640,0 milhões.

c) *Eventos ou operações não usuais*

Não houve eventos ou operações não usuais.

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

As Leis 11.638/07 e 11.941/09 modificaram e introduziram novos dispositivos à Lei das Sociedades por Ações. Essas Leis tiveram como principal objetivo atualizar a legislação societária brasileira para possibilitar o processo de convergência das práticas contábeis adotadas no Brasil com aquelas constantes nas normas internacionais de contabilidade que são emitidas pelo IASB – *International Accounting Standard Board*.

As demonstrações para o exercício findo em 31 de dezembro de 2010, comparadas com as demonstrações contábeis para o exercício findo em 31 de dezembro de 2009 e com 1º de janeiro de 2009 (data de transição), foram as primeiras demonstrações contábeis consolidadas anuais em conformidade com os CPCs e as IFRSs, nas quais a BRADESPAR aplicou os CPCs 37 e 43.

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2011, estamos divulgando, pela segunda vez, as demonstrações contábeis consolidadas anuais em conformidade com os CPCs emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e aprovados pela CVM e, também, de acordo com as IFRSs emitidas pelo IASB.

A Deliberação CVM nº 666/11 aprovou o CPC 19 (R1). O normativo prevê que em caso de controle compartilhado de uma entidade, seja utilizado o método da equivalência patrimonial na demonstração contábil individual de cada controlador em conjunto. No caso das demonstrações consolidadas foi oferecida a opção tanto da utilização do método da equivalência patrimonial quanto da utilização da consolidação proporcional. Para a VALEPAR, a BRADESPAR optou pelo método da equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis consolidadas do período findo em 31 de dezembro de 2011. Em anos anteriores utilizamos o método da consolidação proporcional na VALEPAR.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Em função da adoção das novas práticas contábeis requeridas pelos CPCs, houve efeito no lucro líquido e no patrimônio líquido de 2009. Os efeitos foram os seguintes:

	R\$ milhões	
	Patrimônio Líquido	Lucro Líquido
Saldo anterior à Adoção de Novas Práticas - 31/12/2009	5.048	953
Ajustes Acumulados - Balanço de Abertura	8	-
Subtotal	5.056	953
Obrigações com Benefícios de Aposentadoria	2	-
Provisão para Desmobilização de Ativos	(2)	-
Remun. Adicional de Títulos Mandatoriamente Conversível	-	5
Diferencial de Rendimentos de Ações Resgatáveis Valepar	4	4
Reclassif. de Investimento para Títulos Disponíveis para Venda	541	-
Ajuste em 31/12/2009	545	9
Patrimônio Líquido dos Acionistas da Controladora	5.601	962
Participação de Acionistas não Controladores - PL Vale	263	-
Saldo em 31/12/2009	5.864	962

Nas demonstrações contábeis de 2010 houve efeito líquido de R\$ 638,9 milhões no patrimônio líquido em função da marcação a mercado proveniente da reclassificação da participação indireta na CPFL Energia, reclassificada de investimentos permanentes para ativo financeiro disponível para venda, por força do CPC 38. Neste caso não houve efeito no resultado do período.

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

Apesar da alteração no procedimento contábil da VALEPAR, de consolidação proporcional para o método da equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis consolidadas, não houve efeito no lucro líquido e no patrimônio líquido para o exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011.

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

Conforme descrito no parecer do auditor, as demonstrações contábeis individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da BRADESPAR S.A., essas práticas diferem das IFRS, aplicável às demonstrações contábeis separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas, coligadas e controladas em conjunto pelo método de equivalência patrimonial, uma vez que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. A opinião do auditor não está ressalvada em função desse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Os diretores devem indicar e comentar políticas contábeis críticas adotadas pelo emissor, explorando, em especial, estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros.

A apresentação das demonstrações contábeis em conformidade com os princípios de reconhecimento e mensuração pelos padrões de contabilidade emitidos pelo CPC e IASB requer que a Administração da Companhia formule julgamentos, estimativas e pressupostos que poderão afetar o valor dos ativos e passivos apresentados.

Essas estimativas são baseadas no melhor conhecimento existente dos ativos e passivos, em cada período, e nas ações que se planeja realizar, sendo permanentemente revistas com base nas informações disponíveis. Alterações nos fatos e circunstâncias podem conduzir a revisão das estimativas, pelo que os resultados reais futuros poderão divergir das estimativas.

As estimativas e pressupostos significativos utilizados pela Administração da Companhia estão assim apresentados:

Classificação e avaliação dos ativos financeiros

A classificação dos ativos financeiros é baseada na intenção da Administração, na data da aquisição dos títulos, em manter ou negociar tais títulos. O tratamento contábil dos títulos que possuímos depende de nossa classificação.

Estimamos o valor justo utilizando preços cotados de mercado, quando disponíveis. Observamos que o valor pode ser afetado pelo volume de ações negociadas e pode, também, não refletir os “prêmios de controle” resultantes dos acordos de ações com acionistas. Entretanto, a Administração acredita que os preços cotados de mercado são os melhores indicadores do valor justo. Na determinação do valor justo, quando os preços cotados de mercado não estão disponíveis, há o julgamento da Administração, já que os modelos são dependentes de nosso julgamento com relação a que peso atribuir aos diferentes fatores e à qualidade das informações que recebemos. O julgamento deve determinar, inclusive, se um decréscimo no valor justo abaixo do custo atualizado de um título disponível para venda não é temporário, de maneira a exigir que seja possível reconhecer uma desvalorização do custo atualizado e que possamos refletir a redução como despesa. Na avaliação, se uma desvalorização não é temporária, a Administração decide qual período histórico deve ser considerado e quão severa uma perda pode ser reconhecida.

Esses métodos de avaliação podem levar a Companhia a resultados diferentes, caso os modelos utilizados ou as suposições e estimativas forem inexatos.

Imposto de renda e contribuição social

A determinação da provisão para imposto de renda e da contribuição social é complexa e a nossa avaliação está relacionada à análise de nossos ativos e passivos fiscais diferidos e imposto de renda e contribuição social a pagar. Em geral, nossa avaliação exige que nós estimemos os valores futuros dos ativos fiscais diferidos e imposto de renda e contribuição social a pagar. A avaliação da possibilidade de que um ativo fiscal diferido possa ser realizado é subjetiva e envolve avaliações e suposições que são incertas em sua origem. A realização dos ativos fiscais diferidos está sujeita à alterações nas alíquotas fiscais futuras e ao desenvolvimento de nossas estratégias de planejamento tributário. As avaliações e suposições podem se alterar no decorrer do tempo como resultado de acontecimentos ou circunstâncias imprevistas, modificando o nosso julgamento ao determinar o valor de nossas obrigações fiscais.

Constantemente monitoramos e avaliamos o impacto sobre nossas obrigações com relação às novas leis tributárias, bem como novos eventos que poderiam afetar as avaliações e suposições de nossa análise sobre a possibilidade de realizar ativos fiscais diferidos.

É preciso julgamento significativo na determinação da probabilidade de uma posição sobre imposto de renda e contribuição social ser sustentada sob exame, mesmo depois do resultado de qualquer processo judicial ou administrativo relacionado, com base em méritos técnicos. Julgamento adicional é então requerido para determinar o valor do benefício elegível para reconhecimento em nossas demonstrações contábeis consolidadas.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Provisões contábeis e passivos contingentes

Nós constituímos provisões contábeis levando em conta a opinião dos assessores jurídicos, a natureza das ações, a similaridade com processos anteriores, a complexidade e o posicionamento de Tribunais, sempre que a perda for avaliada como provável, o que ocasionaria uma provável saída de recursos para a liquidação das obrigações e quando os montantes envolvidos forem mensuráveis com suficiente segurança.

Os passivos contingentes classificados como de perdas possíveis não são reconhecidos contabilmente, devendo ser apenas divulgados nas notas explicativas, quando individualmente relevantes, e os classificados como remotos não requerem provisão e nem divulgação.

Monitoramos continuamente os processos judiciais em curso para avaliar, entre outras coisas: (i) sua natureza e complexidade; (ii) o desenvolvimento dos processos; (iii) a opinião dos nossos consultores jurídicos; e (iv) a nossa experiência com processos similares. Ao determinar se uma perda é provável e ao estimar seu valor, nós também consideramos:

- a. a probabilidade de perda decorrente de reclamações que ocorreram antes ou na data das demonstrações contábeis, mas que foram identificadas por nós após a data destas demonstrações, porém antes da publicação; e
- b. a necessidade de divulgar as reclamações ou eventos que ocorrem após a data das demonstrações contábeis, porém antes da sua publicação.

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***

Não ocorreram eventuais imperfeições, e, conseqüentemente providências tomadas, na elaboração das demonstrações contábeis consolidadas do emissor, nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009.

A BRADESPAR mantém atualizados todos os componentes do sistema de controles internos, visando a mitigação das perdas potenciais advindas de sua exposição ao risco e o fortalecimento de processos e procedimentos voltados à Governança Corporativa. A estrutura de pessoas, conjugada com os investimentos em tecnologia, confirma que a gestão de controles internos e *compliance* na Companhia é efetiva, atende às exigências dos órgãos reguladores e está alinhada aos padrões internacionais.

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

Considerando nossos conhecimentos e os trabalhos realizados pelo auditor independente para avaliar a estrutura de controles internos, que tem como objetivo garantir a adequação das demonstrações contábeis da BRADESPAR, não há deficiências ou recomendações sobre os controles internos no relatório do auditor independente que pudessem afetar de maneira significativa as nossas demonstrações contábeis.

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

Os recursos obtidos por meio da Terceira Emissão Pública de Debêntures da BRADESPAR em 04 de julho de 2011, no montante de R\$ 800,0 milhões, foram destinados para: (i) a quitação das obrigações, principal e acessória, relativas às debêntures da segunda emissão da BRADESPAR, emitida pela companhia em 13 de julho de 2009.

Não houve oferta pública de distribuição de valores mobiliários no ano de 2010.

Os recursos obtidos por meio da Segunda Emissão Pública de Debêntures da BRADESPAR em 13 de julho de 2009, no montante de R\$ 800,0 milhões, foram destinados para: (i) a quitação das obrigações, principal e acessória, relativas às Notas Promissórias da Segunda Emissão da BRADESPAR emitidas pela Companhia em 14 de janeiro de 2009; e (ii) o saldo remanescente da quitação referenciada no item (i) foi destinado para a recomposição de caixa da Companhia.

Os recursos obtidos por meio da Primeira Emissão Pública de Debêntures da BRADESPAR em 14 de janeiro de 2009, no montante de R\$ 610,0 milhões, foram destinados em sua totalidade para a quitação parcial da obrigação principal das Notas Promissórias da Primeira Emissão da BRADESPAR emitidas em 18 de julho de 2008.

Os recursos captados por meio da Segunda Emissão Pública de Notas Promissórias da BRADESPAR em 14 de janeiro de 2009, R\$ 690 milhões, foram destinados em sua totalidade para a quitação parcial da obrigação principal das Notas Promissórias da Primeira Emissão da BRADESPAR emitidas em 18 de julho de 2008.

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

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das ofertas públicas.

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

Não houve desvios entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos das ofertas públicas.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

- a) *os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como: i) arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii) carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii) contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv) contratos de construção não terminada; v) contratos de recebimentos futuros de financiamentos;*
- b) *outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras*

Não houve itens relevantes que não foram evidenciados nas demonstrações contábeis.

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

- a) *como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor***
- b) *natureza e o propósito da operação***
- c) *natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação***

Não houve itens relevantes que não foram evidenciados nas demonstrações contábeis.