

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	8
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	22
10.5 - Políticas contábeis críticas	23
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	26
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	28
10.8 - Plano de Negócios	29
10.9 - Outros fatores com influência relevante	30

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos***A Emissora atua no mercado brasileiro estando sujeita, portanto, às condições econômicas e riscos relacionados ao Brasil***

A execução da Política Fiscal e Monetária do Governo Federal influencia significativamente os impactos nos preços internos e estes impactos não podem ser assegurados pela companhia quanto ao repasse para a tarifa de pedágio, o que pode provocar desequilíbrios importantes no resultado da companhia.

Eventuais ajustes nos impostos para cobrir déficits públicos podem reduzir a rentabilidade da companhia, assim como instabilidade e/ou pressão no cenário político que posterguem decisões importantes para a manutenção do equilíbrio econômico financeiro do contrato de concessão.

A atuação do Governo na gestão dos impactos internos frente a crises internacionais pode desequilibrar a relação de preços interna, assim como afetar a produção de bens e serviços, impactando diretamente no volume de veículos pedagiados e no custo de produção dos serviços oferecidos aos usuários. A Companhia não pode garantir que sua performance econômica e financeira será mantida pelo grau de incerteza que estes impactos trarão à formatação e aplicação do valor da tarifa e da quantidade de veículos pagantes.

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

A Companhia não atua no mercado de derivativos e sua Política é de maximização do pagamento de dividendos e da remuneração das debêntures, concentrando suas aplicações o curto prazo, em papéis de pouco risco, não realizando operações de Hedge.

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

Não identificamos, até o momento, ações relevantes que afetassem nossa estrutura de resultados no curto prazo.

A companhia aguarda decisão da agência reguladora (ANTT) quanto a solução para a suspensão temporária da praça de pedágio situada no Km 71, em Teresópolis.

Também se encontra em discussão com a agência reguladora (ANTT) a adoção do Fluxo de Caixa Marginal e o uso da taxa interna de retorno (TIR) para obras não previstas originariamente no contrato de concessão, de forma a manter o equilíbrio econômico financeiro deste.

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

Não há outras informações relevantes a serem divulgadas.

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

A Diretoria da Companhia entende que sua atual estrutura financeira e patrimonial é suficiente para desenvolver as atividades estabelecidas no contrato que regula a concessão. O atual perfil patrimonial da Companhia é adequado para cumprir suas obrigações de curto prazo, lhe fornecendo plenas condições de lidar com as dívidas de médio prazo, bem como de contratar novos endividamentos no mercado que sejam necessários para a execução de suas atividades.

Todas as operações da Companhia são realizadas no Brasil, razão pela qual seus resultados operacionais e situação financeira são diretamente afetados pelas condições econômicas gerais do Brasil, em especial, pelas taxas de inflação, taxas de juros, políticas governamentais, flutuações do câmbio e políticas tributárias.

Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas.

A Diretoria entende que adota uma política financeira conservadora em seus níveis de alavancagem, sem exposição dos níveis da composição atual. A companhia teve seu *rating* elevado em dezembro de 2011 de **A+(bra) para AA-(bra)** pela agência classificadora de risco “Fitch Ratings”, o que corrobora nosso baixo grau de exposição.

Quanto ao resgate de ações, a companhia não possui ações resgatáveis e/ou em circulação e nem previsão de realização de tal evento, nos termos do estatuto em vigor.

Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos.

Considerando o perfil do endividamento da Companhia, o nosso fluxo de caixa e nossa posição de liquidez, bem como os projetos em implantação, acreditamos ter liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não seja possível assegurar que tais condições manter-se-ão inalteradas ao longo do tempo. A Companhia está buscando recursos junto ao BNDES para financiar nossos investimentos cuja capacidade possui a Companhia para contratá-los atualmente.

Caso seja necessária a cobertura de deficiência de liquidez, a Companhia fará uso de linhas de crédito oferecidas pelos seus bancos de relacionamento, principalmente o Banco Bradesco, dentre outros, bem como da emissão de instrumentos de dívida tais como notas promissórias ou debêntures.

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

A Companhia mantém linhas de crédito pré-aprovadas com as principais instituições financeiras do País, para eventual necessidade de capital de giro emergencial. Em 2011, devido ao atraso na

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

regulação do sinistro ocorrido em janeiro/2011, a Companhia fez uso da conta garantida no valor de R\$ 10M durante 2 meses.

Empréstimos e Financiamentos (em R\$ mil).

Com relação aos níveis de endividamento, a companhia possui financiamento de longo prazo obtido junto ao BNDES para financiar as obras na rodovia previstas até 2012, cujas condições são descritas a seguir:

	2011		2010		2009	
	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo
BNDES	6.322	37.556	6.154	34.055	243	18.500

As parcelas relativas ao principal dos financiamentos no passivo não circulante apresentam os seguintes vencimentos:

	2011	2010	2009
BNDES			
2013	7.453	12.198(**)	8.301(*)
2014	7.576	6.099	2.846
2015	7.576	6.099	2.846
2016	7.576	6.099	2.846
2017 em diante	7.375	3.560	1.661
Total Longo Prazo	37.556	34.055	18.500

(*) Inclui 2.069 referente ao ano de 2011 e 3.386 referente ao ano de 2012.

(**) Inclui 6.099 referente ao ano de 2012.

Grau de subordinação entre as dívidas.

Não há nenhum tipo de subordinação entre as dívidas existentes.

Eventuais restrições impostas a 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.

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

O contrato acima possui como garantia cartas de fianças emitidas pelo Bradesco S.A. com vencimentos em 17 de maio de 2012, 01 de julho de 2012, 18 de agosto de 2012, 12 de novembro de 2012, 20 de novembro de 2012 e 01 de dezembro de 2012.

Não há cláusulas restritivas (“covenants”) nos contratos em questão.

A CRT comprovou a inexistência de fato de natureza econômico-financeira que, conforme critério do BNDES pudesse comprometer a execução do empreendimento ora financiado, de forma a alterá-lo ou impossibilitar sua realização, nos termos previstos no projeto aprovado pelo BNDES.

O financiamento obtido junto ao BNDES tem sua liberação à medida que a companhia comprova os pagamentos realizados aos fornecedores e da apresentação do cronograma físico-financeiro realizado e previsto.

Limites de utilização dos financiamentos já contratados.

Em 2009 obtivemos financiamento junto ao BNDES no valor de R\$ 51,8M para realização das obras previstas na rodovia no período 2008-2012. Até 2011 foram captados R\$ 49,2M, e o saldo restante de R\$ 2,6M., será captado no primeiro semestre de 2012.

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

Desempenho econômico-financeiro

A aplicação das novas práticas contábeis envolveu a reclassificação de alguns itens que afetaram tanto a receita quanto os custos operacionais, motivo pelo qual comentaremos o desempenho da companhia, citando, quando aplicável os efeitos das novas práticas contábeis em cada item, para permitir clara compreensão dos impactos e preservar a comparação com os indicadores históricos.

As metas fixadas no Orçamento e aprovadas pelo Conselho de Administração da Companhia voltaram a ser superadas em 2011, em seus principais indicadores de resultado, tais como Receita Bruta, EBITDA e Lucro Líquido.

O Faturamento da companhia foi impactado pelo reajuste de 15.4% aprovado em 03/09/2011 e pelo crescimento do tráfego da ordem de 6,2% em relação a 2010. Com a adoção das novas práticas contábeis, foi apurada como receita de construção R\$ 42M sem qualquer impacto no resultado, uma vez que este montante é totalmente anulado com os custos de construção e a adoção de margem zero para este tratamento.

Os custos operacionais e despesas administrativas (expurgados os efeitos do IFRS e provisões) estão 14,8% acima dos registrados em 2010 (R\$ 48.028 vs R\$ 41.842) devido ao aumento no prêmio do seguro da companhia (R\$ 1.958), face ao sinistro ocorrido em 12/01/2011, da baixa de valores a receber pendentes há mais de 360 dias(R\$ 920) e das despesas para atender novos itens previstos no contrato de concessão/PER(novo sistema de atendimento ao usuário, iluminação rodovia, frota veículos (R\$ 819). Expurgando estes efeitos, a variação é de 6,1% acima de 2010, compatível aos índices de reajuste de mão de obra, serviços e materiais.

Como comentado acima, os custos também foram impactados pela adoção das novas práticas contábeis em R\$ 42M, a título de custo de construção.

Estes fatores explicam o crescimento EBITDA em relação a 2010.

O Lucro Líquido da Companhia em 2011 atingiu R\$ 43M contra R\$ 28M de 2010, já considerando todos os efeitos da aplicação das novas práticas contábeis.

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

DESCRIÇÃO	2011	2010	2009
VEÍCULOS EQUIVALENTES	14.848	13.982	13.966
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	177.745	149.258	123.040
Receitas operacionais	148.099	126.124	109.907
PIS, COFINS, ISS e Outros	(12.870)	(10.929)	(9.650)
Outras receitas	482	146	842
Receita de construção (novas práticas contábeis)	42.034	33.917	21.941
CUSTOS E DESPESAS	(87.031)	(79.223)	(63.582)
Custos e despesas	(48.028)	(41.842)	(36.885)
Provisões Diversas	(1.399)	1.847	
Ônus da concessão	(3.012)	(2.908)	(2.789)
Custo da construção (novas práticas contábeis)	(42.034)	(33.917)	(21.941)
Provisão para recapeamento (novas práticas contábeis)	7.442	(2.403)	(1.967)
EBITDA	90.714	70.035	59.458
<i>EBITDA/Receita Líquida</i>	<i>51,04%</i>	<i>46,92%</i>	<i>48,32%</i>
Depreciações e amortizações	(9.147)	(6.227)	(4.944)
Despesas financeiras líquidas(*)	(14.209)	(19.722)	(15.634)
LUCRO ANTES I. RENDA	67.358	44.086	38.880
Imposto de renda/contribuição social (**)	(24.361)	(16.179)	(12.261)
LUCRO LÍQUIDO	42.997	27.907	26.619
Lucro Líquido/Receita Líquida	24,19%	18,70%	21,63%

(*) Inclui remuneração das debêntures

(**) Contém R\$ 260 de Incentivos Fiscais - Lei Rouanet em 2011

Financiamento

Em 2009 obtivemos financiamento junto ao BNDES no valor de R\$ 51,8M para realização das obras previstas na rodovia no período 2008-2012. Até 2011 foram captados R\$ 49,2M, restando captar em 2012 o montante de R\$ 2,6M.

Remuneração das debêntures e distribuição de dividendos

O montante atribuído aos Acionistas e aos Debênturistas referente ao resultado de 2011 foi de MR\$ 36.6 (Acionistas MR\$ 21.7 e Debenturistas MR\$ 14.9) 3,68% acima de 2010 (MR\$ 35.3). Em 2011, a companhia distribuiu 75% do resultado (contra 100% em 2010), para atender as necessidades de caixa, devido aos desembolsos com o sinistro ocorrido em janeiro deste ano. A recomposição do caixa da companhia está associada à regularização dos reembolsos do seguro, em fase de regulação junto aos peritos nomeados pelas seguradoras e resseguradores.

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

Classificação de risco

- A Agência classificadora de risco, Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia de 'A+(bra)' para 'AA-(bra)'.
- Maiores detalhes podem ser vistos no endereço www.fitchratings.com.br.

Audidores independentes

Em conformidade com a Instrução CVM nº 381, a Companhia informa que os seus auditores, Ernst & Young Terco, não prestaram durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2011 outros serviços que não os relacionados com auditoria externa.

A política da Companhia na contratação de outros serviços, que não auditoria externa, assegura que não haja conflito de interesses ou perda de independência dos auditores.

Comentários dos Diretores sobre os resultados da Companhia e em especial, a descrição de quaisquer componentes importantes da receita.

A principal fonte de receita da CRT é o tráfego de veículos através da cobrança de pedágio. Em setembro de 2009 houve a suspensão temporária por quatro anos (até 2013) da cobrança de pedágio em nossa praça PN2 localizada em Teresópolis, a perda de tráfego destes quatro anos está sendo compensada na tarifa de pedágio de forma a manter o equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão. A evolução do tráfego nestes três últimos anos vem acompanhando o bom momento econômico que o país vive, principalmente com o aquecimento da economia no Estado do Rio de Janeiro, onde estão sendo realizadas importantes obras como o Polo Petroquímico de Itaboraí (COMPERJ). Diante deste cenário, o tráfego cresceu 6,2% em 2011 quando comparado a 2010.

Comentários dos Diretores sobre os resultados da Companhia e em especial, sobre fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

O resultado operacional (EBITDA), de 2010 apresentou elevação de 17,8% em relação a 2009 em função do crescimento da receita operacional e da gestão de custos, que apesar da pressão causada pelo acréscimo do custo da mão de obra devido ao aquecimento da economia, o que impacta não só o pessoal próprio como também vários outros serviços prestados a companhia,

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

apresentaram elevação de 7,3%, pouco acima da inflação do período que foi de 5,91%.

O EBITDA de 2011 também apresentou bom resultado, superando o de 2010 em 29,43%. Os custos e despesas administrativas de 2011 apresentaram crescimento em relação a 2010 (expurgados os efeitos do IFRS e provisões) de 14,8% devido ao aumento no prêmio do seguro da companhia (R\$ 1.958), face ao sinistro ocorrido em 12/01/2011, da baixa de valores a receber pendentes há mais de 360 dias (R\$ 920) e das despesas para atender novos itens previstos no contrato de concessão/PER: novo sistema de atendimento ao usuário, iluminação rodovia, frota de veículos (R\$ 819). Expurgando estes efeitos, a variação é de 6,1% acima de 2010, compatível aos índices de reajuste de mão de obra, serviços e materiais.

O crescimento dos custos e despesas administrativas foram compensados pelo aumento do faturamento da companhia que apresentou elevação em relação a 2010 de 17,3% conforme relatado abaixo.

Comentários dos Diretores sobre os resultados da Companhia e em especial, sobre as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de cambio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

O crescimento da Receita Operacional (14,1%), de 2010 para 2009 deve-se a combinação do reajuste da tarifa ocorrido em set/09 (16,9%) com o reajuste ocorrido em set/10 (7,8%). Comparando 2011 com 2010, a Receita Operacional cresceu 17,3% devido ao incremento do tráfego e aos reajustes de set/10 e set/11, que foi de 15,5%. Vale destacar que os reajustes da tarifa também estão compensando a perda de tráfego devido à suspensão temporária da operação da praça de pedágio PN2.

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

Alterações significativas nos itens das Demonstrações Financeiras

ANÁLISE VERTICAL :

CONCESSIONÁRIA RIO TERESÓPOLIS S.A. - CRT
Balanco Patrimonial
(Em milhares de reais, exceto coluna de percentual, base 100 = 2009)

ATIVO	2009	%	2010	%	2011	%
CIRCULANTE						
Caixas e Equivalentes de Caixa	18.824	16,05	18.041	12,32	3.078	1,81
Créditos a receber	4.953	4,22	6.809	4,65	8.932	5,25
Despesas Antecipadas	2.075	1,77	1.970	1,35	4.214	2,48
Indenizações a receber	1.643	1,40	1.105	0,75	6.344	3,73
Total do Ativo Circulante	27.495	23,44	27.925	19,07	22.568	13,26
NÃO CIRCULANTE REALIZÁVEL A LONGO PRAZO						
Imposto de Renda e CSL Diferidos	4.447	3,79	4.442	3,03	-	-
Depósitos Judiciais	2.124	1,81	2.030	1,39	1.847	1,09
Outras Contas a Receber	577	0,49	1.530	1,04	540	0,32
Imobilizado	1.458	1,24	1.322	0,90	1.585	0,93
Intangível	81.176	69,22	109.177	74,56	143.602	84,40
Total do Ativo não Circulante	89.782	76,56	118.501	80,93	147.574	86,74
TOTAL DO ATIVO	117.277	100,00	146.426	100,00	170.142	100,00

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

PASSIVO	2009	%	2010	%	2011	%
CIRCULANTE						
Empréstimos e Financiamentos	243	0,21	6.154	4,20	6.322	3,72
Debêntures	5.674	4,84	6.152	4,20	6.532	3,84
Fornecedores	1.145	0,98	2.594	1,77	4.494	2,64
Provisão para Manutenção	265	0,23	2.099	1,43	295	0,17
Impostos Taxas e Cont. a Pagar	4.194	3,58	6.990	4,77	8.344	4,90
Salários, Provisões e Cont. Sociais	2.551	2,18	3.186	2,18	3.339	1,96
Outras Contas a Pagar	927	0,79	1.975	1,35	2.834	1,67
Total do Passivo Circulante	14.999	12,79	29.150	19,91	32.160	18,90
NÃO CIRCULANTE EXIGÍVEL A LONGO PRAZO						
Empréstimos e Financiamentos	18.500	15,77	34.055	23,26	37.556	22,07
Debêntures	7.668	6,54	7.668	5,24	7.668	4,51
Provisão para Manutenção	7.991	6,81	8.295	5,66	2.429	1,43
Obrigações legais s/ processos judiciais	4.063	3,46	1.910	1,30	3.177	1,87
Outros	299	0,25	150	0,10	92	0,05
Total do Passivo não Circulante	38.521	32,85	52.078	35,57	50.922	29,93
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital Social	34.300	29,25	38.800	26,50	45.700	26,86
Reservas de Capital	3.596	3,07	7.599	5,19	8.151	4,79
Reservas de Lucro	25.861	22,05	18.799	12,84	33.209	19,52
Total do Patrimônio Líquido	63.757	54,36	65.198	44,53	87.060	51,17
TOTAL DO PASSIVO	117.277	100,00	146.426	100,00	170.142	100,00

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

ANÁLISE HORIZONTAL:

CONCESSIONÁRIA RIO TERESÓPOLIS S.A. - CRT
Balanco Patrimonial
(Em milhares de reais, exceto coluna de percentual, base 100 = 2009)

ATIVO	2009	%	2010	%	2011	%
CIRCULANTE						
Caixas e Equivalentes de Caixa	18.824	100,00	18.041	95,84	3.078	16,35(1)
Créditos a receber	4.953	100,00	6.809	137,47	8.932	180,34(2)
Despesas Antecipadas	2.075	100,00	1.970	94,94	4.214	203,08(3)
Indenizações a receber	1.643	100,00	1.105	67,26	6.344	386,12(4)
Total do Ativo Circulante	27.495	100,00	27.925	101,56	22.568	82,08
NÃO CIRCULANTE REALIZÁVEL A LONGO PRAZO						
Imposto de Renda e CSL Diferidos	4.447	100,00	4.442	99,89	-	0,00(5)
Depósitos Judiciais	2.124	100,00	2.030	95,57	1.847	86,96
Outras Contas a Receber	577	100,00	1.530	265,16	540	93,59
Imobilizado	1.458	100,00	1.322	90,67	1.585	108,71
Intangível	81.176	100,00	109.177	134,49	143.602	176,90(6)
Total do Ativo não Circulante	89.782	100,00	118.501	131,99	147.574	164,37
TOTAL DO ATIVO	117.277	100,00	146.426	124,85	170.142	145,08

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

PASSIVO	2009	%	2010	%	2011	%
CIRCULANTE						
Empréstimos e Financiamentos	243	100,00	6.154	2.532,51	6.322	2.601,65 (7)
Debêntures	5.674	100,00	6.152	108,42	6.532	115,12
Fornecedores	1.145	100,00	2.594	226,55	4.494	392,49 (8)
Provisão para Manutenção	265	100,00	2.099	792,08	295	111,32
Impostos Taxas e Cont. a Pagar	4.194	100,00	6.990	166,67	8.344	198,95 (9)
Salários, Provisões e Cont. Sociais	2.551	100,00	3.186	124,89	3.339	130,89
Outras Contas a Pagar	927	100,00	1.975	213,05	2.834	305,72 (10)
Total do Passivo Circulante	14.999	100,00	29.150	194,35	32.160	214,41
NÃO CIRCULANTE EXIGÍVEL A LONGO PRAZO						
Empréstimos e Financiamentos	18.500	100,00	34.055	184,08	37.556	203,01 (11)
Debêntures	7.668	100,00	7.668	100,00	7.668	100,00
Provisão para Manutenção	7.991	100,00	8.295	103,80	2.429	30,40 (12)
Obrigações legais s/ proc. judiciais	4.063	100,00	1.910	47,01	3.177	78,19
Outros	299	100,00	150	50,17	92	30,77
Total do Passivo não Circulante	38.521	100,00	52.078	135,19	50.922	132,19
PATRIMÔNIO LÍQUIDO						
Capital Social	34.300	100,00	38.800	113,12	45.700	133,24 (13)
Reservas de Capital	3.596	100,00	7.599	211,32	8.151	226,67 (14)
Reservas de Lucro	25.861	100,00	18.799	72,69	33.209	128,41 (15)
Total do Patrimônio Líquido	63.757	100,00	65.198	102,26	87.060	136,55
TOTAL DO PASSIVO	117.277	100,00	146.426	124,85	170.142	145,08

Notas

- 1) A redução deveu-se principalmente ao pagamento do prêmio na renovação do seguro da Rodovia (R\$ 6M); ao aumento de recolhimento de estimativa de IR e CSLL (R\$ 4M) e ao financiamento, pela CRT, das obras de reconstrução de pontos da Rodovia afetados pelo sinistro do dia 12.01.2011 na região Serrana (R\$ 5M).
- 2) Aumento no fluxo de veículos, aumento na tarifa de pedágio e implantação do sistema de cobrança automática de pedágio, em maio de 2011, denominado DBTRANS.

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

- 3) Renovação do seguro da Rodovia, cujo premio montou R\$ 6M.
- 4) Gastos incorridos com a recuperação dos danos causados pelo sinistro do dia 12.01.2011 na Região Serrana, cuja regulação está em curso junto às seguradoras.
- 5) Decorrente da reversão de provisão para manutenção, cujo saldo foi reclassificado para o passivo, em atendimento ao CPC32/IAS 12 item 74.
- 6) Obras realizadas e/ou iniciadas destacando-se construção do segundo trecho da terceira faixa da serra; reconstrução do pavimento; alargamento e reforço de pontes e viadutos; construção de rua lateral de; contenções diversas ao longo da rodovia e construção do posto fixo de pesagem.
- 7) Liberação de parcelas do contrato de financiamento junto ao BNDES.
- 8) Aumento nos gastos com obras realizadas e/ou iniciadas, conforme destacado na nota 6.
- 9) Aumento da base de cálculo em virtude do aumento no resultado da Companhia.
- 10) Aumento nas retenções contratuais de prestadores de serviços.
- 11) Liberação de parcelas do contrato de financiamento junto ao BNDES.
- 12) A redução é proveniente de orientação, através de nota técnica nº 14, de 18/08/2011, do poder concedente (ANTT), a qual redefiniu os eventos de manutenção anteriormente previstos, como investimento.
- 13) Aumento realizado para atender cláusula 307, seção XLIX do Contrato de Concessão.
- 14) Constituição de Reserva para aumento de capital e societárias.
- 15) Crescimento no resultado da Companhia e limitação a 75% de sua distribuição a título de dividendos e de remuneração de debenturistas, face a necessidade de investimentos para atender ao Contrato de Concessão e a de obras decorrentes do sinistro de janeiro de 2011.

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

ANÁLISE VERTICAL

CONCESSIONÁRIA RIO TERESÓPOLIS S.A. - CRT

Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais, exceto coluna de percentual, base 100 = 2009)

	2009	%	2010	%	2011	%
Receita de Serviços (l)	100.257	82,04	115.195	77,25	135.229	76,29
Receita de Construção (m)	21.941	17,96	33.917	22,75	42.034	23,71
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	122.198	100,00	149.112	100,00	177.263	100,00
Custo dos Serviços (n)	(32.858)	(26,89)	(36.329)	(24,36)	(34.805)	(19,63)
Custo de construção (o)	(21.941)	(17,96)	(33.917)	(22,75)	(42.034)	(23,71)
LUCRO BRUTO	67.399	(44,84)	78.866	(47,11)	100.424	(43,35)
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS						
Gerais e Administrativas	(11.898)	(9,74)	(13.649)	(9,15)	(17.686)	(9,98)
Depreciações e Amortizações	(245)	(0,20)	(328)	(0,22)	(402)	(0,23)
Participação de Empregados	(1.584)	(1,30)	(1.227)	(0,82)	(1.511)	(0,85)
Outras Receitas (despesas) Operacionais - Líquidas	842	0,69	146	0,10	482	0,27
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL	54.514	(10,54)	63.808	(10,10)	81.307	(10,78)
RESULTADO FINANCEIRO:						
Receitas Financeiras	1.396	1,14	980	0,66	843	0,48
Despesas Financeiras (p)	(706)	(0,58)	(2.048)	(1,37)	(155)	(0,09)
Remuneração de Debenturistas (q)	(16.324)	(13,36)	(18.654)	(12,51)	(14.897)	(8,40)
Total Resultado Financeiro	(15.634)	(12,79)	(19.722)	(13,23)	(14.209)	(801,58)
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DOS IMPOSTOS	38.880	31,82	44.086	29,57	67.098	37,85
Imposto de renda e contribuição social	(12.781)	(10,46)	(16.179)	(10,85)	(24.101)	(13,60)
LUCRO DO EXERCÍCIO	26.099	21,36	27.907	18,72	42.997	24,26

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

ANÁLISE HORIZONTAL

CONCESSIONÁRIA RIO TERESÓPOLIS S.A. - CRT

Demonstrações do Resultado

(Em milhares de reais, exceto coluna de percentual, base 100 = 2009)

	2009	%	2010	%	2011	%	
Receita de Serviços	100.257	100,00	115.195	114,90	135.229	134,88	(1)
Receita de Construção	21.941	100,00	33.917	154,58	42.034	191,58	(2)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	122.198	100,00	149.112	122,02	177.263	145,06	
Custo dos Serviços	(32.858)	100,00	(36.329)	110,56	(34.805)	105,93	(3)
Custo de construção	(21.941)	100,00	(33.917)	154,58	(42.034)	191,58	(4)
LUCRO BRUTO	67.399	100,00	78.866	117,01	100.424	149,00	
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS							
Gerais e Administrativas	(11.898)	100,00	(13.649)	114,72	(17.686)	148,65	(5)
Depreciações e Amortizações	(245)	100,00	(328)	133,88	(402)	164,08	
Participação de Empregados	(1.584)	100,00	(1.227)	77,46	(1.511)	95,39	
Outras Receitas (despesas) Operacionais - Líquidas	842	100,00	146	17,34	482	57,24	
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL	54.514	100,00	63.808	117,05	81.307	149,15	
RESULTADO FINANCEIRO:							
Receitas Financeiras	1.396	100,00	980	70,20	843	60,39	
Despesas Financeiras	(706)	100,00	(2.048)	290,08	(155)	21,95	
Remuneração de Debenturistas	(16.324)	100,00	(18.654)	114,27	(14.897)	91,26	(6)
Total Resultado Financeiro	(15.634)	100,00	(19.722)	126,15	(14.209)	90,89	
LUCRO (PREJUÍZO) OPERACIONAL ANTES DOS IMPOSTOS	38.880	100,00	44.086	113,39	67.098	172,58	
Imposto de renda e contribuição social	(12.781)	100,00	(16.179)	126,59	(24.101)	188,57	(7)
Total	(12.781)	100,00	(16.179)	126,59	(24.101)	188,57	
LUCRO DO EXERCÍCIO	26.099	100,00	27.907	106,93	42.997	164,75	

Notas:

- 1) - O Faturamento da companhia foi impactado pelo reajuste de 15.4% aprovado em 03/09/2011 e pelo crescimento do tráfego da ordem de 6,2% em relação a 2010.
- 2) - Com a adoção das novas práticas contábeis, foi apurada como receita de construção R\$ 42M sem qualquer impacto no resultado, uma vez que este montante é totalmente anulado com os custos de construção e a adoção de margem zero para este tratamento.

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

- 3) - Alguns fatos ocorridos em 2011, como o aumento no prêmio do seguro da companhia, face ao sinistro ocorrido em 12/01/2011, e das despesas para atender novos itens previstos no contrato de concessão/PER (novo sistema de atendimento ao usuário, iluminação rodovia, frota veículos). Explica o aumento nos custos.
- 4) - Vide nota 2.
- 5) - As despesas administrativas estão acima dos registrados no período de 2010, devido principalmente ao aumento no custo do seguro da companhia, a realização de serviços de conservação da rodovia e aos reajustes ocorridos na mão de obra e nos contratos de serviços de terceiros. O custo da mão de obra em 2011 foi impactado pela reversão da provisão de férias no valor de R\$ 390.
- 6) - O montante atribuído aos Acionistas e aos Debenturistas referente ao resultado de 2011 foi de MR\$ 36.6 (Acionistas MR\$ 21.7 e Debenturistas MR\$ 14.9) 3,68% acima de 2010 (MR\$ 35.3). Em 2011, a companhia distribuiu 75% do resultado (contra 100% em 2010), para atender as necessidades de caixa, devido aos desembolsos com o sinistro ocorrido em janeiro deste ano. A recomposição do caixa da companhia está associada à regularização dos reembolsos do seguro, em fase de regulação junto aos peritos nomeados pelas seguradoras e resseguradores.
- 7) - Constituição de passivo diferido e aumento nas receitas.

Comentários dos Diretores sobre os resultados da Companhia e em especial, a descrição de quaisquer componentes importantes da receita.

A principal fonte de receita da CRT é o tráfego de veículos através da cobrança de pedágio. A redução de 1,7% no número de veículos equivalentes em 2009 em relação a 2008 é devida a suspensão temporária por dois anos(até 2011) da cobrança de pedágio em nossa praça PN2 localizada em Teresópolis. A perda de tráfego destes dois anos, foi compensada na tarifa de pedágio de forma a manter o equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão.

Comentários dos Diretores sobre os resultados da Companhia e em especial, sobre fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais.

Em 2009, dentre as reduções de custos realizadas, destacamos a redução no custo com o seguro da rodovia (R\$650 mil.) e a reversão de parte da provisão do ISS de sapucaia (R\$ 776 mil). Os

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

custos de conservação da rodovia mantiveram-se em linha com 2008, apesar da maior campanha. As fortes chuvas ocorridas no período novembro-janeiro, impediram a realização de algumas manutenções previstas, como a pintura de “guard-rails” que ocorreram no início do ano seguinte. Registramos significativo aumento nos custos da mão-de-obra, face ao surgimento de novas demandas provocadas pelo aquecimento no mercado local provocada pelas obras do arco rodoviário, do pólo petroquímico de Itaboraí e das novas concessões federais que também demandaram profissionais da companhia.

Comentários dos Diretores sobre os resultados da Companhia e em especial, sobre as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de cambio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

O crescimento da Receita Operacional de 2007 para 2008 deve-se ao aumento do tráfego de veículos equivalentes (7,6%) e ao reajuste da tarifa ocorrido em set/08 (13,24%). Comparando 2009 com 2008, apesar de o tráfego ter sido afetado pela suspensão temporária da cobrança de pedágio em PN2, nossa tarifa foi reajustada em 16,88%, o que garantiu o equilíbrio econômico-financeiro do negócio pelos dois anos citados.

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

Os administradores não esperam a ocorrência de eventos capazes de produzirem efeitos relevantes nas demonstrações financeiras. Informamos, ainda, que: i) Não ocorreram alienações de segmento operacional, ii) Não houve constituição ou alienação de participação societária e, iii) Não ocorreram operações não usuais.

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

- a) Em 2011 não houve mudança nas práticas contábeis adotadas pela Companhia, sendo que as mesmas políticas e práticas contábeis vêm sendo aplicadas consistentemente para todos os períodos apresentados nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009 (reapresentadas). A Companhia elabora suas Demonstrações Financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, as quais abrangem as normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM em consonância com a Lei das Sociedades por Ações e os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC.
- b) Não houve ressalvas do Auditor, tendo a Companhia atendido a legislação vigente.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Políticas contábeis críticas

Bases de preparação e apresentação das informações anuais

As demonstrações financeiras foram preparadas e estão sendo apresentadas de acordo com as políticas contábeis adotadas no Brasil, as quais incluem as disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações e normas e procedimentos contábeis emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com diversas bases de avaliação utilizadas nas estimativas contábeis. As estimativas contábeis envolvidas na preparação das demonstrações financeiras foram baseadas em fatores objetivos, subjetivos e no julgamento da administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras. Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e de sua recuperabilidade nas operações, avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo e pelo método de ajuste a valor presente, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores divergentes dos registrados nas informações anuais devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

As demonstrações financeiras foram preparadas utilizando o custo histórico como base de valor, exceto pela valorização de certos ativos e passivos como instrumentos financeiros, os quais são mensurados pelo valor justo.

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pela CVM e CPC que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2011.

A Companhia concentra suas atividades na exploração dos serviços previstos no contrato de concessão. A Companhia foi constituída com um propósito específico, possui uma única concessão e está organizada em uma única unidade de negócio.

Dentre as políticas contábeis mais relevantes, destacamos as seguintes:

1. Contratos de concessão - ICPC 01

A Companhia contabiliza o contrato de concessão conforme a Interpretação Técnica ICPC 01 – Contratos de Concessão emitida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), que especificam as condições a serem atendidas em conjunto para que as concessões públicas estejam inseridas em seu alcance. A infraestrutura dentro do alcance da ICPC 01 não é registrada como ativo imobilizado das concessionárias porque o contrato de concessão não transfere ao concessionário o direito de controle do uso da infraestrutura de serviços públicos. É prevista apenas a cessão de posse desses bens para prestação de serviços públicos, sendo eles revertidos ao poder concedente ao término do contrato de concessão. O concessionário tem acesso apenas para operar a infraestrutura

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

para prestação dos serviços públicos em nome do poder concedente nos termos do contrato de concessão, atuando como prestador de serviço durante determinado prazo. O concessionário reconhece um intangível à medida que recebe autorização (direito) de cobrar dos usuários do serviço público e não possui direito incondicional de receber caixa ou outro ativo financeiro do poder concedente.

A amortização do direito de exploração da infraestrutura é reconhecida no resultado do exercício de acordo com o prazo do respectivo contrato de concessão.

1.1. Receita de construção

A atividade da Companhia é alcançada pela ICPC 01, está sendo registrada receita de construção de acordo com os Pronunciamentos Técnicos CPC 17 – Contratos de Construção e CPC 30 – Receitas. Dessa forma, a Companhia contabiliza receitas e custos relativos à construção das infraestruturas utilizadas na prestação dos serviços, conforme destacado nas demonstrações de resultado. A Companhia entende que não há margem nas receitas de construção, uma vez que contrata de terceiros a totalidade das obras necessárias para o cumprimento de seus contratos e que o negócio da CRT é a operação e não a construção da infraestrutura de transportes.

1.2. Intangível

Refere-se ao valor da exploração do direito de concessão e direitos de uso de software, registrados ao custo de aquisição, e ativos relacionados à infraestrutura da concessão classificados como ativo intangível, em atendimento ao ICPC 01.

Ativos intangíveis adquiridos separadamente são mensurados no reconhecimento inicial ao custo de aquisição e, posteriormente, deduzidos da amortização acumulada e perdas do valor recuperável, quando aplicável.

Os ativos intangíveis com vida útil definida são amortizados de acordo com sua vida útil econômica estimada ou prazo de concessão, o que ocorrer primeiro e, quando são identificadas indicações de perda de seu valor recuperável, submetidos a teste para análise de perda no seu valor recuperável.

Ganhos e perdas resultantes da baixa de um ativo intangível são mensurados como a diferença entre o valor líquido obtido da venda e o valor contábil do ativo, sendo reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa do ativo.

1.3. Provisão para manutenção

A Companhia provisionou, quando aplicável, os gastos com manutenção pelo desgaste derivado do uso da infraestrutura, com base na melhor estimativa para liquidar a obrigação presente na data do balanço, em contrapartida de despesa do período para manutenção.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas informações anuais devido às imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

2. Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

A Companhia reconhece provisão para causas cíveis e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais, e os montantes não cobertos pelas Apólices de Seguro, quando aplicável.

3. Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes.

4. Instrumentos financeiros

4.1. Reconhecimento inicial e mensuração

Os principais instrumentos financeiros da Companhia são representados pelo caixa e equivalentes de caixa, aplicações financeiras, créditos a receber, contas a pagar, debêntures, empréstimos e financiamentos. Os instrumentos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo acrescido dos custos diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão, exceto os instrumentos financeiros classificados na categoria de instrumentos avaliados ao valor justo por meio do resultado, para os quais os custos são registrados no resultado do exercício.

4.2. Custos de empréstimos

Custos de empréstimos diretamente relacionados com aquisição, construção ou produção de um ativo que requer um tempo significativo para ser concluído para fins de uso são capitalizados como parte do custo do correspondente ativo. Todos os demais custos de empréstimos são registrados em despesa no período em que são incorridos. Custos de empréstimo compreendem juros e outros custos incorridos por uma entidade relativos ao empréstimo.

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

- a) A companhia acredita que o grau de eficiência dos controles internos para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório. Anualmente são realizados investimentos para evolução das ferramentas de controle, tendo a companhia adquirido em 2007 um sistema integrado de informações (ERP) com previsão de implantação completa em 2012.
- b) Não foram apontadas pelo auditor externo no decorrer da execução dos trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras, recomendações relevantes sobre o sistema de controle interno vigente.
- c) Sistema de Arrecadação – Controles Internos.
- O sistema de arrecadação da CRT se baseia nos princípios de controles internos e segregação de responsabilidades.

c.i) Controle de acesso:

- Possui funcionalidades específicas e cada usuário possui seu login e senha própria e intransferíveis.

Arrecadador - pode arrecadar e lançar seu numerário no final do turno.

Supervisor - permite emissão de relatórios para prestação de contas do arrecadador.

Auditor - permite a correção de transações dos arrecadadores através de imagens associadas.

c.ii) Arquitetura:

O sistema está dividido em três níveis:

Nível 1 - Também chamado de nível de pista é composto pelo software TOLL e periféricos de automação comercial, para registro, classificação e detecção de imagens dos veículos passantes.

Nível 2 – Nível de supervisão, permite ao supervisor da praça de pedágio visualizar os status das cabines (online/off-line) e os funcionamento dos periféricos de pista.

Nível 3 - Nível gerencial, possui integração com o software ERP da empresa permitindo a exportação do faturamento para processamento e contabilização da

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

receita, também é possível a emissão de relatórios de acompanhamento e controle de arrecadação, além das análises por imagens de transações das pistas pelo setor de auditoria.

C.iii)Operações

A área de operação controla o sistema nos níveis 1, 2 (operacional) onde ocorrem os processos de classificação de veículos, registro de numerários, preparação e de envio de malotes para o banco.

c.iv)Administração do contas a receber.

O setor financeiro também controla via sistema o contas a receber gerado pelos processos de meio eletrônico de pagamentos, Sem Parar e Auto Expresso.

c.v) Auditoria de transações:

O sistema tem como característica fundamental a segregação de responsabilidades. O setor de auditoria é responsável pelos processos de correções de transações através de imagens geradas pelo sistema.

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

Não aplicável tendo em vista que a CRT não realizou nenhuma oferta pública no período coberto pelos últimos três exercícios sociais e tampouco no exercício social corrente.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

Não mantemos e não mantivemos quaisquer operações, contratos e/ou obrigações que não estejam ou não foram divulgadas no conteúdo de nossas demonstrações financeiras.

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

Comentários não pertinentes, tendo em vista a inexistência de operações, contratos e/ou obrigações, como informado no item 10.8 desse formulário.