

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	5
5.3 - Descrição - Controles Internos	7
5.4 - Alterações significativas	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	15
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	17
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	18
10.5 - Políticas contábeis críticas	19
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	22
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	23
10.8 - Plano de Negócios	24
10.9 - Outros fatores com influência relevante	25

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

a. Risco de crédito

A Companhia está potencialmente sujeita a riscos de crédito em suas contas a receber de clientes ou de créditos detidos junto às instituições financeiras gerados por aplicações financeiras. Os procedimentos adotados para minimizar os riscos comerciais incluem a seletividade dos clientes, mediante uma adequada análise de crédito, estabelecimento de limites de venda e prazos curtos de vencimento dos títulos. As perdas estimadas com estes devedores, que em 31 de dezembro de 2011 poderia chegar a R\$4,6milhões, são integralmente provisionadas. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia tem por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, conforme classificação de risco estabelecida pelas agências de *rating* de primeira linha. A administração estabelece limites das aplicações em instituições financeiras com classificação de risco “AAA”, “AA” e “A”, além de liquidez diária de, pelo menos, 70% do caixa.

b. Risco de taxa de juros

A Companhia possui determinados passivos sobre os quais incidem juros pós-fixados, gerando exposição à oscilação da taxa de juros de mercado.

A seguir é apresentada análise de sensibilidade ao risco de taxa de juros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. A Administração considerou como cenário provável a taxa dos CDIs projetado para o exercício de 2012, segundo as projeções bancárias disponíveis no Boletim Focus do Banco Central do Brasil:

Risco de Apreciação da Taxa de Juros					R\$ mil	
Operação	Risco	Valor Nominal	Valor Justo em 30/12/2011	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Impostos Parcelados	CDI		(17.878)	(1.788)	(2.235)	(2.682)
Referências						
CDI Médio (a.a.)				10,00%	12,50%	15,00%

Cenário provável para os próximos 12 meses, baseado em projeções macroeconômicas bancárias.

O efeito da exposição à variação de taxa de juros remanescente é apresentado no item “d” deste item 5.1 do Formulário de Referência.

c. Risco de moeda estrangeira

Decorre da possibilidade de perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, que aumentem os saldos de passivo de empréstimos, fornecedores ou contratos de fornecimento em moeda estrangeira, bem como flutuações que reduzam saldos de aplicações ou outros ativos.

A Companhia tem por política utilizar instrumentos derivativos com o único objetivo de mitigar os efeitos relacionados à desvalorização cambial do real em suas compras a prazo em moeda estrangeira. Para isso a Companhia contrata operações de *swap* “Dólar-Real” no mesmo montante e com mesma data de vencimento das obrigações objeto de proteção. A Companhia acompanha regularmente a sua exposição cambial para garantir que o resultado das operações de *hedge* anule o efeito cambial sobre seu fluxo de caixa.

Vide a seguir a análise de sensibilidade ao risco de taxa de câmbio, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. A Administração da

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

Companhia considerou como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2012, segundo projeções macroeconômicas de consultorias econômicas:

R\$ mil						
Operação	Risco	Valor Nominal (USD mil)	Valor Justo em 30/12/2011	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre fornecedores / importações:						
Fornecedores Longo Prazo	USD	(42.301)	(5.078)	3.174	(31.541)	(66.256)
Swaps Ponta Ativa por Contraparte:						
Contraparte Santander	USD	10.104	1.441	(758)	7.534	15.826
Contraparte HSBC	USD	24.504	2.247	(1.839)	18.271	38.381
Contraparte Bradesco	USD	7.831	1.390	(588)	5.839	12.265
Efeito Líquido sobre fornecedores / importações		138	0	(10)	103	216
Referências						
Dólar USD/R\$				1,75	2,19	2,63

Cenário provável para os próximos 12 meses, baseado em projeções macroeconômicas bancárias.

d. Risco de deterioração de encargos financeiros

Este risco decorre da possibilidade da Companhia incorrer em perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores dos seus empréstimos e financiamentos, que aumentem a sua despesa financeira ou reduzam a receita financeira oriunda das suas aplicações. Na Companhia esse risco tem impacto sobre a dívida líquida indexada em CDI (que corresponde à dívida total indexada em CDI, deduzidas as aplicações financeiras indexadas em CDI). Para cobrir parcialmente esta exposição, a Administração da Companhia optou por contratar operações de *swap* conforme mencionado no item “b” do quadro Riscos de Taxa de Juros. A empresa continua monitorando estes indexadores para avaliar a eventual necessidade de contratação de derivativos a fim de mitigar o risco de variação destas taxas.

Vide a seguir análise de sensibilidade à deterioração de encargos financeiros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses, considerando como cenário provável as taxas projetadas para o exercício de 2012. Como cenários alternativos foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

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

30/12/2011

Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento

R\$ mil

Operação	Risco	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS				
CAIXA				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	38.663	48.329	57.995
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	0	0	0
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS				
FINANCIAMENTOS Indexados à TJLP	TJLP	65.331	77.776	90.221
FINANCIAMENTOS Indexados ao CDI	CDI	18.915	23.644	28.373
FINANCIAMENTOS Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	PRÉ/PÓS	0	0	0
PONTA PASSIVA - Swaps USD X %CDI	CDI	(3.174)	31.541	66.256
DEBÊNTURES Indexadas ao CDI	CDI	35.083	42.200	49.318
ANTECIPAÇÕES de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	60.105	72.048	83.991
Referências				
CDI Médio (a.a.)		10,00%	12,50%	15,00%
TJLP		6,00%	7,50%	9,00%
IPCA		5,40%	6,75%	8,10%

Cenário provável para os próximos 12 meses, baseado em projeções macroeconômicas bancárias.

e. Incertezas econômicas e a volatilidade no Brasil podem afetar negativamente os negócios da Companhia.

Nada garante a continuidade dos recentes níveis de inflação, de forma que o Brasil pode sofrer níveis elevados de inflação no futuro. As ações governamentais futuras podem disparar aumentos na inflação. A Companhia não pode garantir que a inflação não afetará os seus negócios no futuro. Além disso, as ações do governo brasileiro para manter a estabilidade econômica, bem como a especulação sobre possíveis medidas futuras, podem contribuir significativamente para as incertezas econômicas no Brasil e para uma maior volatilidade nos mercados de capitais brasileiros e títulos emitidos no exterior por emissores brasileiros.

A desvalorização ou depreciação do real em relação ao dólar norte-americano poderia criar pressões inflacionárias adicionais no Brasil, aumentando de forma geral o preço dos produtos importados e requerendo políticas governamentais recessivas para conter a demanda agregada. Por outro lado, a valorização do real em relação ao dólar norte-americano pode levar à deterioração em conta corrente e no saldo da balança de pagamento, bem como prejudicar o crescimento impulsionado pelas exportações. Não é possível determinar o impacto potencial da taxa de câmbio flutuante e das medidas do governo brasileiro para estabilizar o real. Além disso, o aumento substancial da inflação pode enfraquecer a confiança dos investidores no Brasil, com impactos sobre a capacidade da Companhia de financiar as suas operações por meio dos mercados de capital internacionais.

f. O governo brasileiro tem exercido, e continua a exercer, influência significativa sobre a economia brasileira.

A economia brasileira tem se caracterizado por um envolvimento significativo por parte do governo federal, que frequentemente altera políticas monetárias, de crédito e outras, para influenciar a economia. As medidas do governo brasileiro para controlar a inflação e afetar outras políticas têm frequentemente envolvido controles de salários e preços, intervenção do

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

Banco Central na taxa básica de juros, bem como outras medidas, tais como o congelamento de contas bancárias que ocorreu em 1990.

Medidas tomadas pelo governo brasileiro relativas à economia podem ter efeitos importantes sobre as empresas brasileiras e outras entidades, inclusive sobre a Companhia, e sobre as condições de mercado e preços dos títulos brasileiros, incluindo os seus valores mobiliários. A condição financeira e os resultados das operações da Companhia podem ser afetados negativamente pelos seguintes fatores, e pela resposta do governo brasileiro aos mesmos: (i) desvalorizações e outras mudanças cambiais; (ii) inflação; (iii) políticas de controle de câmbio; (iv) instabilidade social; (v) instabilidade de preços; (vi) desabastecimento de energia; (vii) políticas monetárias e taxas de juros; (viii) liquidez de capital doméstico e mercados de empréstimos; (ix) política fiscal; e (x) outros fatores políticos, diplomáticos, sociais e econômicos no Brasil ou que afetem o mesmo.

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

A Companhia busca proteção contra riscos de crédito, taxa de juros e deterioração de encargos financeiros e flutuações das taxas de câmbio.

b. Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Para minimizar os riscos comerciais em suas contas a receber de clientes ou de créditos detidos juntos às instituições financeiras gerados por aplicações financeiras a Companhia adota diversas estratégias incluindo a seletividade dos clientes, mediante uma adequada análise de crédito, estabelecimento de limites de venda e prazos curtos de vencimento dos títulos. As perdas estimadas com estes devedores são integralmente provisionadas. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia tem por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, conforme classificação de risco estabelecida pelas agências de *rating* de primeira linha. A administração estabelece um limite máximo para aplicação, em função do Patrimônio Líquido e da classificação de risco de cada instituição. Para evitar o descasamento de taxas entre ativos e passivos financeiros são utilizados contratos de *swap* “Pré-DI”, de forma a pré-fixar a taxa de juros de parte do endividamento anteriormente indexado ao CDI. São realizados *hedges* de exposição líquida em CDI, ou seja do saldo de endividamento que ultrapassa o caixa aplicado em CDI. Com estes *swaps* é garantida a igualdade de indexadores entre ativos e passivos, mitigando o efeito da taxa de juros sobre o resultado da empresa. Adicionalmente, para cobrir parcialmente a exposição da Companhia a perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores dos seus empréstimos e financiamentos, exceto o CDI, a Companhia também utiliza contratos de *swap*. Os *hedges* de taxa de juros são registrados como “*hedge*” de acordo com Pronunciamentos Técnicos 38, 39 e 40 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“*Hedge Documentation*”), o que permite que a marcação a mercado destes instrumentos seja provisionada no patrimônio líquido diretamente, evitando que o efeito desta marcação transite pelo resultado da Companhia. Para comprovar o *Hedge Documentation* é necessário comprovar que o fluxo é espelho do ativo objeto, ou seja, qualquer variação de juros do ativo é compensada por um movimento em sentido contrário no derivativo, cujo efeito combinado é zero.

A Companhia tem por política utilizar instrumentos derivativos com o único objetivo de mitigar os efeitos relacionados à desvalorização cambial do Real em suas compras a prazo em moeda estrangeira. Para isso a Companhia contrata operações de *swap* “Dólar-Real” no mesmo montante e com mesma data de vencimento das obrigações objeto de proteção. A Companhia acompanha regularmente a sua exposição cambial para garantir que o resultado das operações de *hedge* anule o efeito cambial sobre seu fluxo de caixa.

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

A Companhia utiliza contratos de *swap* como seu principal instrumento financeiro para proteção contra riscos relacionados a taxa de juros e deterioração de encargos financeiros e flutuações das taxas de câmbio. Para mais informações sobre os instrumentos financeiros utilizados para proteção patrimonial, vide item 5.2 (b) acima.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos**

O gerenciamento de risco que a Companhia segue é realizado por meio do controle da exposição cambial e da exposição líquida a taxa de juros, sendo que a exposição cambial deve ser zero e a exposição líquida à taxa de juros deve ser mantida em parâmetros controlados, ou seja, o total do endividamento exposto à taxa de juros que seja excedente ao total das disponibilidades e aplicações financeiras expostas a essas mesmas taxas de juros, deve ter seu custo previsível com a adoção de *hedges* fluxo de caixa. O resultado do *hedge* deve equivaler a uma faixa de resultado entre 80% e 125% do resultado do ativo-objeto de *hedge* no mesmo período.

e. Operação de instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos

A Companhia não utiliza instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial.

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A Companhia possui um sistema de controle interno realizado pelo “*BackOffice*” de Tesouraria e gerenciado pela Tesouraria Corporativa. Essas áreas têm gestores independentes de forma a manter a imparcialidade e independência do controle. A efetividade das políticas de proteção patrimonial adotadas pela Companhia é testada mensalmente pelo sistema de controle interno, por meio do acompanhamento da exposição cambial e do teste de efetividade dos *hedges*, no qual o resultado, da ponta ativa ou passiva do instrumento financeiro derivativo é comparado ao resultado do ativo objeto de *hedge*.

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

A Companhia entende que a sua estrutura operacional e seus controles internos para verificação da efetividade da política de gerenciamento de riscos por ela adotada é adequada, posto que as gerências relacionadas a processos e a desempenho periodicamente apresentam relatórios com diagnósticos relativos à efetividade dos controles internos à Diretoria da Companhia, sendo que, a partir destes relatórios, são estabelecidos planos de ação com o intuito de correção de falhas e de desvios.

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

Não houve alterações significativas.

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

Não há outras informações julgadas relevantes, além daquelas já prestadas nos itens anteriores.

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

As sociedades controladas pela ALL – América Latina Logística S.A. (“Controladora da Companhia”) têm situação financeira sólida e suficiente para implantar seu plano de negócios, bem como para cumprir suas obrigações de curto e médio prazo. Em 31 de dezembro de 2011, a Controladora da Companhia teve um faturamento líquido de R\$3.173,2 bilhões, apresentando um EBITDA de R\$1.494,1 bilhões, as disponibilidades e valores equivalentes da Controladora da Companhia eram de R\$2.099,7 milhões e a Dívida Financeira Bruta era de R\$5.631,7 milhões, resultando em uma Dívida Financeira Líquida consolidada de R\$3.532,0 milhões. A parcela de curto prazo da dívida financeira bancária era de R\$701,3 milhões, resultando numa relação de 3,0 vezes entre o caixa e a parcela da dívida no passivo circulante em 2011.

“Dívida Financeira Bruta” ou “Dívida Onerosa” significa a soma dos empréstimos, financiamentos, debêntures, encargos financeiros, diferencial a pagar por operações com derivativos, avais e garantias prestadas.

“Dívida Financeira Líquida” significa a Dívida Financeira Bruta deduzido o total de disponibilidades e valores equivalentes.

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações

O patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 1.135,9 milhões em dezembro de 2011, para um passivo total de R\$2,6 bilhões. O caixa de R\$ 387 milhões é suficiente para cobrir a boa parte do passivo circulante, cujo valor em dezembro de 2010 era de R\$ 625,7 milhões.

A parcela de curto prazo da dívida bancária da Companhia é de R\$ 219 milhões, resultando numa relação de 1,8 vezes entre o caixa e a parcela da dívida no passivo circulante em dezembro de 2011.

i. Hipóteses de resgate

Não há hipótese de resgate de ações da Companhia, além das legalmente previstas.

ii. Fórmula de cálculo do valor de resgate

Não aplicável.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros

Em 31 de dezembro de 2011, o patrimônio líquido da Controladora da Companhia era de R\$4.087,6 milhões, para uma dívida líquida (soma das obrigações financeiras deduzidas das disponibilidades e aplicações financeiras) de R\$3.532,0 milhões. As disponibilidades e valores equivalentes de R\$2.099,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 eram suficiente para cobrir todo o passivo circulante, cujo valor em 31 de

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

dezembro de 2011 era de R\$1.941,1 milhões. Os Diretores da Controladora da Companhia acreditam que a atual estrutura de capital da Controladora da Companhia, mensurada principalmente (i) pela relação da dívida líquida sobre o EBTIDA que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 equivaleu a 2,4, e (ii) pela relação passivo sobre o patrimônio líquido que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 equivaleu a 0,9, apresentam níveis conservadores de alavancagem, tendo em vista que não compromete a capacidade de pagamento da Controladora da Companhia. Para mais informações sobre os índices de endividamento da Companhia, vide item 3.7 deste Formulário de Referência.

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

As fontes de financiamento utilizadas para capital de giro são debêntures e empréstimos bancários (principalmente CCB's – Cédulas de Crédito Bancário). Para financiamento de ativos não-circulantes são utilizadas linhas com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e debêntures.

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

A Companhia não tem linhas aprovadas para capital de giro sem utilização, mas possui linha aprovada junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES para sustentar seu investimento em ativos não circulantes até 2013. Além disto, possui linha específica contratada junto a este banco para financiar a construção do trecho ferroviário que liga as cidades de Alto Araguaia e Rondonópolis, ambas no Estado de Mato Grosso, obra que deve ser concluída em 2012.

Os limites contratados/disponíveis estão mencionados no item 10.1 “(g)” deste Formulário de Referência.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas**i. Contratos de empréstimo e financiamentos relevantes**

Os contratos de empréstimo e financiamento relevantes foram apresentados na Notas Explicativas nº 13 e 14 das Demonstrações Financeiras da Companhia. Os saldos dos principais grupos de empréstimo / financiamento entre 2009 e 2011 foram:

Tabela 1: Saldo dos contratos de financiamento / empréstimo / debênture

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

Valores em R\$ mil			
Endividamento	2011	2010	2009
Empréstimos e Financiamentos	811.914	840.774	891.779
Debêntures	571.936	597.876	621.277
Total	1.383.850	1.438.650	1.513.056
Patrimônio Líquido	1.135.910	772.847	427.990
Nível de Endividamento	1,22	1,86	3,54

Tabela 2: Vencimentos dos Contratos Financiamento / Empréstimos / Debêntures

Valores em R\$ mil							
Endividamento*	2012	2013	2014	2015	2016	A partir de 2017	Total
Empréstimos e Financiamentos	145.603	154.680	164.466	71.607	39.039	236.519	811.914
Debêntures	73.182	104.460	104.178	101.689	77.316	111.111	571.936
Total	218.785	259.140	268.644	173.296	116.355	347.630	1.383.850

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Além dos financiamentos a Companhia possui fianças bancárias para garantia de pagamento em contratos com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e em processos judiciais.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas

Não há graus de subordinação distintos entre os diversos tipos de dívida, dispondo todas da mesma prioridade para pagamento.

iv. 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

As debêntures, os contratos de financiamento com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e alguns contratos de financiamento possuem os seguintes *covenants* financeiros (restrições) em relação aos níveis de endividamento/contratação de novas dívidas para a ALL consolidada.

Tabela 3: Covenants financeiras dos contratos de dívida

	2011	2012	2013	2014	2015
Dívida Líquida / EBITDA	< 3,0	< 3,0	< 2,5	< 2,5	< 2,5
EBITDA / Desp Financ. Endiv	> 2,0	> 2,0	> 2,0	> 2,0	> 2,0

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

Há ainda restrições nas emissões para alterações relevantes no grupo de controle sem que os financiadores autorizem tal modificação. Não há restrição para pagamentos de dividendos, caso a emissora esteja adimplente em relação aos pagamentos previstos nos contratos.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Companhia tem duas linhas de financiamento contratadas com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES: a primeira será utilizada para financiar os investimentos da empresa entre os anos de 2009 e 2012; e a segunda é específica para a construção do trecho ferroviário entre Alto Araguaia e Rondonópolis no Estado de Mato Grosso.

Tabela 4: Limites contratados / disponíveis nos contratos de financiamento

<i>Valores em R\$ mil</i>	<u>Contratado</u>	<u>Tomado</u>	<u>Disponível</u>
Projeto 2009 - 2012	373.221	84.122	289.099
Rondonópolis	691.952	250.686	441.265
Total	1.065.173	334.808	730.365

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Resultados para o ano de 2011 comparados ao ano de 2010 (Em R\$ mil)

Disponibilidades

A redução de 25% observada em caixa e equivalentes caixa no período refere-se principalmente a maiores investimentos nas operações, em função do Projeto Rondonópolis; maior pagamento de juros e encargos financeiros e a amortização de dívidas em geral.

Estoque

Aumento de 14% em estoques, em função de aquisição de materiais para construção do trecho Rondonópolis que estende a malha ferroviária até o terminal de Alto Araguaia no Mato Grosso. Sua construção teve seu início em junho de 2010, sendo adquiridos principalmente materiais relacionados à estrutura de via permanente.

Tributos a recuperar

Redução de 42% decorrente de: (i) IRF sobre resgate de aplicações financeiras; (ii) créditos de PIS e COFINS; (iii) créditos de ICMS; (iv) utilização de saldo negativo para

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

compensar PIS e COFINS; (v) utilização de saldo negativo para compensar CSLL e IRPJ.

	31/12/11		31/12/10	
	Ativo circulante	Ativo não circulante	Ativo circulante	Ativo não circulante
Controladora				
IRRF	-	5.390	-	5.390
COFINS	23.720	20.351	5.427	17.428
PIS	5.150	4.418	1.175	3.784
ICMS	15.351	36.277	11.868	39.115
IRPJ/CSLL	19.925	-	7.708	-
Outros	-	218	134	-
	<u>64.146</u>	<u>66.654</u>	<u>26.312</u>	<u>65.717</u>
Controladas				
COFINS	86	-	57	-
PIS	25	-	18	-
IRPJ/CSLL	127	-	95	-
	<u>238</u>	<u>-</u>	<u>170</u>	<u>-</u>
Consolidado	<u>64.384</u>	<u>66.654</u>	<u>26.482</u>	<u>65.717</u>

Imposto de renda e contribuição social diferidos

A Companhia registrou somente os créditos tributários diferidos passíveis de realização nos próximos 10 anos, de acordo com projeções de resultado. Sendo assim, a variação é causada pela movimentação de diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social, bem como diferenças da lei 11.638 (RTT).

Adiantamento e outras contas à receber

A redução de 43% é decorrente, principalmente, de adiantamento à fornecedores em virtude da construção do trecho Rondonópolis em 2010 que não foram repetidos em 2010.

Fornecedores

Aumento de 8% decorrente do projeto de ampliação de trecho da Malha Norte (projeto Rondonópolis).

Arrendamento Mercantil

Aumento de 20% do saldo de arrendamento mercantil em função da renovação de 1.250 vagões efetuada no 1º trimestre de 2011, parcialmente compensada pelos pagamentos de principal e juros dos outros contratos no período.

Patrimônio líquido

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

O aumento de 47% no patrimônio líquido é decorrente do resultado do exercício de R\$350 milhões no período.

Receita líquida

O aumento de 8% da receita líquida é reflexo de melhorias operacionais e na produtividade dos ativos da companhia, refletindo em aumento do volume transportado em 2011.

Custos dos serviços prestados

O aumento de 12% nos custos reflete o maior volume transportado no período, parcialmente compensado pela maior produtividade dos ativos e ganhos no consumo de diesel.

Resultado financeiro líquido

	Controladora		Consolidado	
	31/12/11	31/12/10	31/12/11	31/12/10
Juros sobre endividamento/debêntures/fianças	(155.500)	(158.956)	(155.704)	(159.263)
Multas/juros fiscais/fornecedores/vagões	(63.308)	(78.781)	(63.334)	(78.807)
Cientes/AVP/outros	(2.386)	(5.584)	(2.567)	(5.600)
Total da despesa financeira	(221.194)	(243.321)	(221.605)	(243.670)
Receita sobre aplicação financeira	49.978	63.213	50.349	63.512
AVP/outros	16.982	12.668	16.990	12.676
Total da receita financeira	66.960	75.881	67.339	76.188
Resultado financeiro líquido	(154.234)	(167.440)	(154.266)	(167.482)

Redução das despesas financeira líquidas é resultado da diminuição dos empréstimos, financiamentos e debêntures parcelamentos fiscais e previdenciários.

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

A Companhia oferece uma completa gama de serviços de logística, incluindo transporte ferroviário nacional, transporte intermodal porta-a-porta, serviços de distribuição e armazenamento. A Companhia opera 500 km de malha ferroviária, centros de distribuição e áreas de armazenamento.

ii. Fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Diversos fatores – sejam internos à Companhia ou externos, ou ainda operacionais ou estratégicos – podem afetar a condição financeira, a liquidez ou os resultados operacionais da Companhia. Esses fatores podem afetar os resultados futuros da Companhia e podem diferir de maneira significativa das declarações e projeções em relação ao futuro divulgadas. Os principais fatores que podem impactar os resultados são:

- a implantação de estratégias operacionais, incluindo aquisições atuais ou potenciais, *joint-ventures* e outras oportunidades de investimento;
- condições econômicas gerais no Brasil, tais como os índices de crescimento econômico, flutuações nas taxas de juros ou inflação;
- condições sociais e políticas gerais no Brasil;
- intervenção governamental, resultando em mudanças no ambiente econômico, fiscal, tarifário ou regulatório no Brasil;
- condições do setor, tais como a intensidade da demanda por serviços, a intensidade da concorrência, pressões sobre a formação de preços, a introdução de novos serviços pela Companhia ou por suas concorrentes, mudanças na tecnologia e na capacidade de obter equipamentos de fornecedores sem interrupções e a preços razoáveis, e as condições financeiras de seus clientes; e
- fatores operacionais e atividades tecnológicas e o consequente alcance de melhores níveis de eficiência e produtividade.
- alteração nos volumes transportados, medidos em TKU (Tonelada- Kilometro Útil) para o segmento ferroviário e KR (Kilometro Remunerado) para o segmento rodoviário.
- variação nas tarifas de transporte praticadas pela Companhia.

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

- acidentes operacionais que, eventualmente, bloqueiem passagens ou causem uma incapacidade produtiva ou de prestação de serviço.

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

Tabela 5: Receita Líquida da Companhia

<u>Receita Líquida Consolidada</u>	
<i>Valor em R\$ milhões</i>	
2011	2010
1.194	1.106

A Companhia reconhece suas receitas a partir da prestação de serviços de logística, incluindo transporte ferroviário nacional, transporte intermodal porta-a-porta, serviços de distribuição e armazenamento. As variações nas receitas durante os anos de 2010 e 2011 deveram-se, principalmente, à alterações nos volumes ferroviário e rodoviário transportado, às variações nas tarifas de transporte praticadas nos respectivos períodos e a questões operacionais que podem influir na receita através da diminuição da capacidade produtiva.

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

O resultado financeiro foi impactado pela variação nas taxas de juros, em especial o CDI e a TJLP, ao passo que são utilizados no pagamento de juros de empréstimos bancários e de debêntures, bem como na remuneração sobre os investimentos da Companhia.

O resultado operacional foi impactado: pela variação nos índices de preços uma vez que nossos insumos estão vinculados a estes índices e os mesmos balizaram o reajuste tarifário dos serviços de transporte da Companhia.

Destacamos que a Companhia não corre riscos de eventuais variações no preço do diesel, uma vez que nossos contratos de transporte com nossos clientes prevêm o repasse integral das variações na tarifa.

A Companhia corre risco de variação de taxa de câmbio nas compras de máquinas, equipamentos ou insumos para via permanente (p.e.: trilhos) em moeda estrangeira (importação). Para mitigar este risco utilizamos swaps cambiais com o único e exclusivo intuito de fazer a proteção contra variação cambial.

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

A Companhia oferece uma completa gama de serviços de logística, incluindo transporte ferroviário nacional, transporte intermodal porta-a-porta, serviços de distribuição e armazenamento.

Neste sentido, a Companhia possui uma plataforma de renda de negócios adequada para a execução de seus planos futuros, não havendo, no presente momento, expectativa de introdução ou alienação futura de segmento operacional.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Não há.

c. Eventos ou operações não usuais

Não há.

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

Não há mudanças nos 3 (três) últimos exercícios sociais.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não há efeitos significativos nos 3 (três) últimos exercícios sociais

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Existe o paragrafo de ênfase descrito abaixo nas demonstrações financeiras da Cia:

Conforme descrito na nota explicativa 2.1.2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da Companhia essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas e coligadas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras da Companhia foram preparadas em conformidade com as normas legais aplicáveis no Brasil. Na elaboração das demonstrações financeiras é necessário que a administração faça julgamentos e estimativas, que afetam os montantes informados de ativos e passivos, a divulgação de ativos e passivos contingentes na data das demonstrações financeiras e os montantes demonstrados de receitas e despesas durante o período reportado.

As estimativas são utilizadas, entre outros, para a determinação da vida útil dos bens móveis e equipamentos, provisões necessárias para os passivos contingentes, impostos, custos orçados e outras cobranças similares. Embora a Companhia acredite que seus julgamentos e estimativas se baseiem em premissas razoáveis, as quais estão sujeitas a vários riscos e incertezas e tenham sido feitas com base nas informações disponíveis, seus resultados efetivos podem apresentar variações em relação às estimativas e julgamentos apresentados.

Neste sentido, são apresentadas abaixo as informações sobre políticas contábeis críticas adotadas:

Compromissos de arrendamento mercantil

A Companhia contratou arrendamentos mercantis comerciais de material rodante (locomotivas e vagões) de clientes e fornecedores. A classificação como operacional ou financeiro é determinada com base em uma avaliação dos termos e condições dos contratos. A Companhia identificou os casos em que assume todos os riscos e benefícios significativos da propriedade dos referidos bens, registrando esses casos como arrendamento financeiro.

Estimativas e premissas

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste no valor contábil dos ativos e passivos em exercícios futuros, são discutidas a seguir.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

Uma perda por redução ao valor recuperável existe quando o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa excede o seu valor recuperável, o qual é o maior entre o valor justo menos custos de venda e o valor em uso. O cálculo do valor justo menos custos de vendas é baseado em informações disponíveis de transações de venda de ativos similares ou preços de mercado menos custos adicionais para descartar o ativo. O cálculo do valor em uso é baseado no modelo de fluxo de caixa descontado. Os fluxos de caixa derivam do orçamento para os próximos cinco anos e não incluem atividades de reorganização com as quais a Companhia ainda não tenha se comprometido ou investimentos futuros significativos que melhorarão a base de ativos da unidade geradora de caixa objeto de teste. O valor recuperável é sensível à taxa de desconto

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

utilizada no método de fluxo de caixa descontado, bem como aos recebimentos de caixa futuros esperados e à taxa de crescimento utilizada para fins de extrapolação.

Transações com pagamentos baseados em ações

A Companhia mensura o custo de transações liquidadas com ações com funcionários baseado no valor justo dos instrumentos patrimoniais na data da sua outorga. A estimativa do valor justo dos pagamentos com base em ações requer a determinação do modelo de avaliação mais adequado para a concessão de instrumentos patrimoniais, o que depende dos termos e condições da concessão. Requer também a determinação dos dados mais adequados para o modelo de avaliação, incluindo a vida esperada da opção, volatilidade e rendimento de dividendos e correspondentes premissas.

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e à época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia. Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados, na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo da administração é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

Valor justo de instrumentos financeiros

Quando o valor justo de ativos e passivos financeiros apresentados no balanço patrimonial não puder ser obtido de mercados ativos, é determinado utilizando técnicas de avaliação, incluindo o método de fluxo de caixa descontado. Os dados para esses métodos se baseiam naqueles praticados no mercado, quando possível. Contudo, quando isso não for viável, um determinado nível de julgamento é requerido para estabelecer o valor justo. O julgamento inclui considerações sobre os dados utilizados como, por exemplo, risco de liquidez, risco de crédito e volatilidade. Mudanças nas premissas sobre esses fatores poderiam afetar o valor justo apresentado dos instrumentos financeiros.

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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.

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**

A avaliação dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras tem por objetivo fornecer conforto razoável em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações financeiras para divulgação externa de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

Os controles internos da Companhia sobre a preparação das demonstrações financeiras incluem as políticas e procedimentos que:

- se relacionam à manutenção dos registros que refletem precisa e adequadamente as operações da Companhia;
- fornecem segurança razoável que as operações são registradas de forma a permitir a elaboração das demonstrações financeiras de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos, e que o fluxo financeiro é gerido de acordo com autorizações da Administração e dos diretores da Companhia; e
- fornecem segurança razoável de que operações não autorizadas pela Administração da Companhia, sejam detectadas e não tenham efeito relevante nas demonstrações financeiras.

A Administração da Companhia efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31.12.2011 e concluiu que a estrutura de Controles Internos referentes à preparação das Demonstrações Financeiras da Companhia é adequada.

A efetividade da estrutura de Controles Internos relativos às Demonstrações Financeiras da Companhia em 31.12.2011 foi auditada pela Ernst & Young Auditores Independentes.

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

As deficiências e recomendações sobre os controles internos apontados pelo auditor independente foram reportados de forma consolidada no relatório da Holding.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a. Forma de utilização dos recursos resultantes**

A Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos últimos três exercícios sociais, sendo 2011, 2010 e 2009.

b. Desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição

Não aplicável.

c. Razões para tais desvios

Não aplicável.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. Ativos e passivos detidos pela Companhia, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*)

i. Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Não há.

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

Não há.

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

Não há

iv. Contratos de construção não terminada

Não há.

v. Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

Não há.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não há.

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

a. Alterações geradas nas receitas, despesas, resultado operacional, despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras

Não há.

b. Natureza e o propósito da operação

Não há.

c. Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia

Não há.