

## 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	23
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	27
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	28
10.5 - Políticas contábeis críticas	29
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	33
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	35
10.8 - Plano de Negócios	36
10.9 - Outros fatores com influência relevante	37

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

### a. Risco de crédito

A Companhia e suas controladas estão potencialmente sujeitas 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 2012 poderia chegar a R\$17,9 milhões, são integralmente provisionadas. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia e suas controladas têm 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.

Para evitar a oscilação no resultado da companhia decorrente da variação do Certificado de Depósito Interfinanceiro (“CDI”) ao qual os passivos financeiros estão atrelados e com o intuito de proteção dos ativos da companhia, fez-se contratos de *swaps* “Pré-DI”, de forma a pré-fixar a taxa de juros de parte do endividamento anteriormente indexado ao CDI. Os fluxos que passaram a ser corrigidos por taxa pré-fixada, em função do *hedge* realizado foram os da 3ª emissão de debêntures da ALL – América Latina Logística Malha Sul S.A., Nota de Crédito Comercial (“NCC”) com vencimento em 2013, Cédula de Crédito Bancário (“CCB”) com vencimento em 2014, CCB com vencimento em 2015, e 9ª emissão de debêntures da ALL – América Latina Logística S/A. Com estes *swaps* fica mitigado o efeito da taxa de juros sobre o resultado da empresa. Estes instrumentos são registrados como *hedge*.

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, para os *swaps* e respectivos ativos-objeto para os quais foram realizadas as proteções patrimoniais, conforme indicado no item 5.2 do presente Formulário de Referência. A Administração considerou como cenário provável a taxa dos CDIs projetado para o exercício de 2013, segundo as projeções bancárias disponíveis no Boletim Focus do Banco Central do Brasil em 31/12/2012:

						R\$ mil
Operação	Risco	Valor Nominal (USD mil)	Valor Justo em 31/3/2013	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre aplicações:						
Aplicações	USD	2.219	4.393	44	1.154	2.263
Efeito Líquido sobre aplicações		2.219	4.393	44	1.154	2.263
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre fornecedores / importações:						
Fornecedores Longo Prazo	USD	(30.255)	(68)	(1.219)	(31.683)	(62.147)
Swaps Ponta Ativa por Contraparte:						
Contraparte HSBC	USD	23.727	236	956	24.847	48.738
Contraparte Santander	USD	1.775	(165)	71	1.859	3.646
Contraparte Itaú	USD	4.793	(3)	193	5.019	9.846
Efeito Líquido sobre fornecedores / importações		40	0	2	42	83
Referências						
Dólar USD/R\$				2,00	2,50	3,00

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

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

Risco de Apreciação da Taxa de Juros					R\$ mil	
Operação	Risco	Valor Nocional	Valor Justo em 31/3/2013	Cenário Provável	+25%	+50%
<b>ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS</b>						
Debêntures 3ª Emissão	CDI	166.666	19.424	15.469	19.336	23.203
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	CDI	(166.666)	(19.424)	(15.469)	(19.336)	(23.203)
CCB	CDI	90.489	21.940	13.296	16.204	19.112
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	CDI	(90.489)	(21.940)	(13.290)	(16.197)	(19.104)
Dbênture 9ª Emissão	CDI	367.590	(1.316)	37.631	45.531	53.430
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	CDI	(367.590)	1.316	(37.631)	(45.531)	(53.430)
Dbênture 1ª Emissão	CDI	166.667	1.038	15.469	19.336	23.203
Swap Ponta Ativa - Contraparte Bradesco	CDI	(166.667)	(1.038)	(16.891)	(16.891)	(16.891)
Dbênture 8ª Emissão	CDI	539.160	(1.895)	57.590	69.679	81.768
Swap Ponta Ativa - Contraparte Votorantim	CDI	(539.160)	1.895	(57.595)	(69.685)	(81.775)
Impostos Parcelados	CDI		(190.292)	(16.175)	(20.219)	(24.262)
<b>Referências</b>						
CDI Médio (a.a.)				8,50%	10,63%	12,75%

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 Companhia considerou como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2013, segundo projeções macroeconômicas de consultorias econômicas em 31/12/2012:

Quadro 1 - Risco de apreciação da moeda estrangeira					31/3/2013	
Operação	Risco	Valor Nocional (USD mil)	Valor Justo em 31/3/2013	Cenário Provável	+25%	+50%
<b>ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS</b>						
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre aplicações:						
Aplicações	USD	2.219	4.393	44	1.154	2.263
<b>Efeito Líquido sobre aplicações</b>		<b>2.219</b>	<b>4.393</b>	<b>44</b>	<b>1.154</b>	<b>2.263</b>
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre fornecedores / importações:						
Fornecedores Longo Prazo	USD	(30.255)	(68)	(1.219)	(31.683)	(62.147)
Swaps Ponta Ativa por Contraparte:						
Contraparte HSBC	USD	23.727	236	956	24.847	48.738
Contraparte Santander	USD	1.775	(165)	71	1.859	3.646
Contraparte Itaú	USD	4.793	(3)	193	5.019	9.846
<b>Efeito Líquido sobre fornecedores / importações</b>		<b>40</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>42</b>	<b>83</b>
<b>Referências</b>						
Dólar USD/R\$				2,00	2,50	3,00

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

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

### 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 2013. Como cenários alternativos foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

Quadro 3 - Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento  
Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento

31/3/2013

		R\$ mil		
Operação	Risco	Cenário Provável	+25%	+50%
<b>ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS</b>				
<b>CAIXA</b>				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	177.966	222.458	266.949
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	17.450	17.450	17.450
<b>EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS</b>				
FINANCIAMENTOS Indexados à TJLP	TJLP	155.006	183.216	211.427
FINANCIAMENTOS Indexados ao CDI	CDI	61.679	77.595	93.511
FINANCIAMENTOS Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	PRÉ/PÓS	20.260	20.261	20.262
PONTA PASSIVA - Swaps USD X %CDI	CDI	0	0	0
DEBÊNTURES Indexadas ao CDI	CDI	156.311	186.925	217.539
DEBÊNTURES Pré Fixados via swap conforme item b	PRÉ	118.114	138.112	158.110
IPCA	IPCA	47.646	52.684	57.722
ANTECIPAÇÕES de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	53.445	64.141	74.838
<b>Referências</b>				
CDI Médio (a.a.)		8,50%	10,63%	12,75%
TJLP		5,00%	6,25%	7,50%
IPCA		5,68%	7,10%	8,52%

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.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos****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 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 devidos juntos às instituições financeiras gerados por aplicações financeiras a Companhia e suas controladas adotam 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 e suas controladas têm 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.

**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.

**5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado****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 nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos por ela adotada.



## **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. (“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 2012, a Companhia teve um faturamento líquido de R\$ 3.568,6 milhões, apresentando um EBITDA ajustado de R\$ 1.683,7 milhões, as disponibilidades e valores equivalentes da Companhia eram de R\$ 2.508,4 milhões e a Dívida Financeira Bruta era de R\$ 6.452,2 milhões, resultando em uma Dívida Financeira Líquida consolidada de R\$ 3.943,8 milhões. A parcela de curto prazo da dívida financeira bancária era de R\$ 1.126,9 milhões, resultando numa relação de 2,2 vezes entre o caixa e a parcela da dívida no passivo circulante em 2012.

“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

Em 31 de dezembro de 2012, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 4.276,4 milhões, para uma dívida líquida (soma das obrigações financeiras deduzidas das disponibilidades e aplicações financeiras) de R\$ 3.943,8 milhões. As disponibilidades e valores equivalentes de R\$ 2.508,4 milhões em 31 de dezembro de 2012 eram suficientes para cobrir todo o passivo circulante, cujo valor em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 2.481,8 milhões. Os Diretores da Companhia acreditam que a atual estrutura de capital da Companhia, mensurada principalmente (i) pela relação da dívida líquida sobre o EBITDA ajustado que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012 equivaliu a 2,3; e (ii) pela relação passivo circulante sobre o patrimônio líquido que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, equivaliu a 0,6 apresentam níveis conservadores de alavancagem, tendo em vista que não comprometem a capacidade de pagamento da Companhia. Para mais informações sobre os índices de endividamento da Companhia, vide item 3.7 deste Formulário de Referência.

A Companhia em sua Estrutura de Capital se financia através de emissões de debêntures, linhas de crédito aprovadas junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e outras linhas de financiamento com instituições financeiras.

#### *(i) Hipóteses de resgate*

Os Diretores da Companhia afirmam que não há hipótese de resgate de ações de emissão da Companhia, além daquelas legalmente previstas.

#### *(ii) Fórmula de cálculo do valor de resgate*

Não aplicável, tendo em vista que não há hipótese de resgate das ações de emissão da Companhia, além daquelas legalmente previstas.

### c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros

Os Diretores da Companhia afirmam que todas as obrigações referentes aos compromissos financeiros da Companhia, até a data deste Formulário de Referência, estão sendo cumpridas, bem como a assiduidade dos pagamentos desses compromissos tem sido mantida.

Considerando o perfil de endividamento do grupo econômico do qual a empresa faz parte como um todo, seu fluxo de caixa e sua posição de liquidez, os Diretores da Companhia acreditam que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos 3 anos, tendo em vista que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012, o grupo econômico apresentou (i) um EBITDA

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

ajustado, medição esta equivalente à geração de caixa da Companhia, no montante de R\$ 1.683,7 milhões; e (ii) disponibilidades e valores equivalentes, no valor de R\$ 2.508,4 milhões, que garantem sua posição de liquidez, embora não possam garantir que tal situação permanecerá igual. Caso seja necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições da Companhia, os Diretores da Companhia acreditam que a Companhia tem capacidade para contratá-los. Para informações adicionais sobre empréstimos e financiamentos, vide item 10.1 (f) deste Formulário de Referência.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia utiliza capital de terceiros com linhas de crédito incentivadas para capital de giro, dentre as quais destacam emissão de debêntures e empréstimos bancários, principalmente Cédulas de Crédito Bancário (“CCBs”). Para financiamento de ativos não-circulantes da Companhia, os Diretores afirmam que são utilizadas linhas de crédito contraídas perante o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES (“BNDES”) e emissão de debêntures. Para informações adicionais a respeito da estrutura de endividamento da Companhia, veja o item 10.1(f) deste Formulário de Referência.

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

Os Diretores da Companhia afirmam que as deficiências de liquidez, caso ocorram, poderão ser cobertas por meio da linha de crédito que a Companhia possui aprovada junto ao BNDES para sustentar seu investimento em ativos não circulantes realizados até o ano de 2012.

Para informações a respeito dos limites contratados e/ou disponíveis, veja o 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

O saldo de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012 está indicado na tabela abaixo:

Endividamento R\$ milhões)	(em	2012	2011	2010
Empréstimos e financiamentos		3.311,8	3.208,7	3.039,1
Debêntures		3.140,4	2.423,0	1.726,8
<b>Total</b>		<b>6.452,2</b>	<b>5.631,7</b>	<b>4.765,9</b>

A tabela abaixo indica a distribuição dos saldos dos contratos de empréstimo e financiamento da companhia ao longo dos próximos anos até o ano de 2017:

Valores em R\$ mil						
Endividamento*	2013	2014	2015	2016	A partir de 2017	Total
Empréstimos e Financiamentos	870.738	203.676	682.867	458.425	1.096.094	3.311.800
Debêntures	256.168	181.861	521.214	645.196	1.535.915	3.140.354
<b>Total</b>	<b>1.126.906</b>	<b>385.537</b>	<b>1.204.081</b>	<b>1.103.621</b>	<b>2.632.009</b>	<b>6.452.154</b>

Os empréstimos e financiamentos contraídos pela Companhia são garantidos por fianças bancárias e aval.

A taxa de juros e encargos incidentes sobre os empréstimos, financiamentos e debêntures são:

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

<u>Empréstimos e Financiamentos</u>	<u>Taxa de Juros e Encargos</u>	<u>Vencimento</u>
Bancos Comerciais	107% do CDI	Julho de 2015
Empréstimos	TJLP` + 1,8%	Trimestrais/Mensais até Junho de 2017
<u>Debêntures</u>	<u>Taxa de Juros e Encargos</u>	<u>Vencimento</u>
5ª Emissão	CDI + 2,40%	Setembro de 2014
6ª Emissão	CDI + 2,40%	Julho de 2014
8ª Emissão - 1ª série	CDI + 1,65%	Abril de 2016
8ª Emissão - 2ª série	IPCA + 8,40%	Abril de 2018
9ª Emissão - 1ª série	CDI + 1,65%	Julho de 2016
9ª Emissão - 2ª série	CDI + 1,65%	Julho de 2016
10ª Emissão	CDI + 1,30%	Outubro de 2017

A tabela abaixo indica os empréstimos e financiamentos relevantes da Companhia em relação ao endividamento em 31 de dezembro de 2012, 2011 e de 2010.

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

	Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/12	31/12/11	31/12/10
<b>Controladora</b>						
<b>Em moeda nacional</b>						
Bancos Comerciais	109,9% do CDI	9,30%	Julho de 2015	206.609	210.524	209.416
Investimentos BNDES	TJLP+1,8%	7,30%	Trimestrais/Mensais Até junho de 2017	43.484	53.195	62.872
<b>Em moeda nacional</b>						
Operações de "swap"				(17.320)	(10.260)	(6.782)
<b>Total controladora</b>				<b>232.773</b>	<b>253.459</b>	<b>265.506</b>
<b>Controladas</b>						
<b>Em moeda nacional</b>						
<b>ALL Malha Sul</b>				<b>1.649.680</b>	<b>1.581.859</b>	<b>1.477.480</b>
	CDI + 1,25%	9,79%	Setembro de 2015	328.858	330.545	329.173
	CDI + 1,23%	9,77%	Outubro de 2014	132.409	120.496	106.488
BNDES (Investimentos)			Trimestrais			
	TJLP + 1,4%	6,90%	Até julho de 2022	565.679	407.835	272.127
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 2,5%	8,00%	Até junho de 2017	188.471	230.460	257.077
BNDES (FINAME)			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,5%	7,00%	Até junho de 2022	6.647	7.351	8.051
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,8%	7,30%	Até junho de 2017	95.486	116.775	138.007
NCC	TJLP + 3,75%	9,25%	Janeiro de 2017	814	1.014	1.213
	107,5% do CDI	9,09%	Julho de 2015	33.331	45.170	56.260
NCE	107,0% do CDI	9,05%	Março de 2013	203.526	205.375	204.683
	11,77% Pré BRL	11,77%	Junho de 2013	92.488	82.678	73.920
FINIMP	12,07% Pré BRL	12,07%	Outubro de 2012	-	34.160	30.481
	122,30% do CDI	10,41%	Abril de 2013	1.971	-	-
<b>ALL Intermodal</b>						
Investimentos BNDES FINAME						
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 2,59%	8,59%	até março de 2016	-	-	<b>15.145</b>
<b>Ritmo</b>				<b>15.229</b>	<b>1.254</b>	<b>-</b>
Bancos Comerciais			Mensais até novembro de			
	CDI + 2,30%	11,53%	2017	410	-	-
BNDES (FINAME)	TJLP + 2,59%	8,59%	Mensais até março de 2017	14.819	1.254	-
<b>ALL Malha Paulista</b>				<b>413.611</b>	<b>350.382</b>	<b>304.377</b>
Investimentos BNDES			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,4% a.a.	6,90%	até junho de 2022	330.881	250.953	172.129
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,5%	7,00%	até outubro de 2022	4.190	4.620	4.961
CG			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 2,5%	8,00%	até outubro de 2017	78.540	94.809	107.024
	IGP-M	IGP-M	Janeiro de 2023	-	-	20.263

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

	<u>Encargos anuais</u>	<u>Taxa efetiva</u>	<u>Vencimento</u>	<u>31/12/12</u>	<u>31/12/11</u>	<u>31/12/10</u>
<b>ALL Malha Norte</b>				<b>807.939</b>	<b>813.751</b>	<b>831.964</b>
Investimentos BNDES	TJLP + 1,5% a.a.	7,00%	Trimestrais/mensais até setembro de 2016	243.691	352.286	460.775
	TJLP + 3%	8,50%	Trimestrais/mensais até janeiro de 2016	97.007	128.554	160.037
	TJLP + 2,71%	8,21%	Trimestrais/mensais junho de 2029	386.779	251.541	162.474
	TJLP + 1,4%	6,90%	Trimestrais/mensais junho de 2022	79.416	81.370	46.672
	CDI + 1,5%	12,30%	Março de 2011	-	-	2.006
FINIMP	122,30% do CDI	10,41%	Abril de 2013	1.046	-	-
<b>ALL Malha Oeste</b>				<b>78.146</b>	<b>66.217</b>	<b>52.388</b>
Investimentos BNDES	TJLP + 1,4%	6,90%	Trimestrais/mensais até junho de 2022	78.146	66.217	52.388
<b>Terminal XXXIX</b>				<b>-</b>	<b>7</b>	<b>1.272</b>
Investimentos - BNDES	TJLP + 6%		Trimestrais/anuais até dezembro 2011	-	7	1.272
<b>Brado</b>				<b>81.906</b>	<b>51.085</b>	<b>-</b>
Bancos Comerciais (terminal)	CDI + 3,15%	11,85%	Até junho 2016	14.909	31.563	-
BNDES (FINAME)	TJLP + 2,80%	8,80%	Até julho de 2022	39.301	-	-
NCE	CDI + 2,18%	10,80%	Até junho de 2014	16.020	-	-
Investimentos BNDES	TJLP + 3,55%	9,55%	Até julho de 2022	11.676	19.522	-
				<b>3.046.511</b>	<b>2.864.555</b>	<b>2.682.626</b>
<b>Em moeda estrangeira (com variação cambial atrelada ao US\$, com Swap para CDI)</b>				<b>31/12/12</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
<b>ALL Malha Sul</b>						
Operações de swap				8	-	605
<b>ALL Malha Norte</b>						
Operações de swap				4	(1.844)	7.537
<b>ALL Malha Paulista</b>						
Operações de swap				-	75	386
				<b>12</b>	<b>(1.769)</b>	<b>8.528</b>
<b>Em moeda nacional</b>				<b>31/12/12</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/10</b>
<b>ALL Malha Sul</b>						
Operações de swap				27.204	12.640	6.638
<b>ALL Malha Oeste</b>						
Operações de swap				5.109	(1.421)	-
				<b>32.313</b>	<b>11.219</b>	<b>6.638</b>

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

Em moeda estrangeira (com variação cambial atrelada ao Peso Argentino - P\$)

	<u>Encargos anuais</u>	<u>Taxa efetiva</u>	<u>Vencimento</u>	<u>31/12/12</u>	<u>31/12/11</u>	<u>31/12/10</u>
<b>ALL Argentina</b>				<b>191</b>	<b>81.284</b>	<b>75.752</b>
Bancos Comerciais	16,00%	16,00%	Março de 2013	191	9.748	1.394
Hipotecário	Dólar - 6,3%	Dólar - 6,3%	Outubro de 2011	-	-	5.017
Itaú Buenos Aires	15,80%	15,80%	Janeiro de 2012	-	-	29.632
Patagonia	17,00%	17,00%	Agosto de 2012	-	7.004	6.372
Santander	19,75%	19,75%	Outubro de 2012	-	13.248	12.708
Citibank	16,65%	16,65%	Junho de 2012	-	2.195	15.518
Citibank	17,25%	17,25%	Agosto de 2012	-	3.589	-
Citibank	20,00%	20,00%	Outubro de 2012	-	30.025	-
HSBC	19,25%	19,25%	Outubro de 2012	-	15.475	5.111
<b>Total das controladas</b>				<b>3.079.027</b>	<b>2.955.289</b>	<b>2.773.544</b>
<b>Total consolidado</b>				<b>3.311.800</b>	<b>3.208.748</b>	<b>3.039.050</b>
Parcela no circulante				870.738	457.534	385.523
Parcela no exigível a longo prazo				2.441.062	2.751.214	2.653.527

***(ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras***

Os Diretores da Companhia afirmam que, além dos empréstimos e financiamentos, a Companhia possui cartas de fiança bancárias celebradas para garantia de cumprimento de obrigações pecuniárias decorrentes de eventuais condenações em processos judiciais.

***(iii) Grau de subordinação entre as dívidas***

Os Diretores da Companhia esclarecem que não há grau de subordinação entre as dívidas contraídas pela Companhia, dispondo todas da mesma prioridade para pagamento.

***(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***

Os contratos financeiros celebrados pela Companhia contêm as seguintes restrições:

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

<b>Contratos de empréstimo e financiamento</b>	<b>Credor</b>	<b>Valor</b>	<b>Vigência</b>	<b>Alteração de Controle</b>	<b>Reorganização Societária</b>	<b>Alienação de Ativos</b>	<b>Distribuição de Dividendos</b>
Escritura Particular da 6ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, de Emissão da ALL – América Latina Logística S.A.	Diversos	R\$ 700 milhões	21.07.2006 a 11.07.2014	X	X	X	X
Escritura Particular da 5ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, de Emissão da ALL - América Latina Logística S.A.	Diversos	R\$ 200 milhões	16.09.2005 a 01.09.2014	X	X	X	X
Contrato de Financiamento mediante Abertura de Crédito nº 07202143	BNDES	R\$ 222.8 milhões	17.05.2007 a 15.07.2017		X	X	
Termo de Securitização de Créditos Imobiliários	Diversos	R\$ 147.8 milhões	20.02.2008 a 01.03.2018	X	X		
Cédula de Crédito Bancário	Banco Bradesco S.A.	R\$ 200 milhões	24.07.07 a 16.07.2015	X	X	X	X
Escritura da Oitava Emissão de Debêntures Quirografárias e não conversíveis em ações da ALL América Latina Logística S.A.	-	R\$ 810 milhões	15/04/11 a 15/04/18	X	X	X	
Escritura da Nona Emissão de Debêntures Quirografárias e não conversíveis em ações da ALL América Latina Logística S.A.	Diversos	R\$ 359.7 milhões	22/08/11 a 15/07/16	X	X	X	

Alguns contratos de empréstimos e financiamentos possuem cláusulas restritivas (*covenants*) que estabelecem limites financeiros à Companhia. Estes limites são apurados trimestralmente na data da publicação das Informações Trimestrais utilizando os resultados consolidados.

A *covenant* Dívida Líquida sobre EBITDA ajustado é calculada com base no endividamento líquido consolidado (empréstimos, financiamentos e debêntures deduzidos das disponibilidades), dividido pelo EBITDA ajustado consolidado acumulado nos últimos 4 trimestres. Os valores abaixo são os limites máximos da *covenant* para o período:

<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Dívida Líquida Consolidada/EBITDA Ajustado Consolidado	< 3,0	< 3,0	< 2,5	< 2,5	< 2,5

A *covenant* EBITDA ajustado sobre Resultado Financeiro é calculada com base no EBITDA ajustado consolidado acumulado dos últimos 4 trimestres, dividido pelo Resultado Financeiro Consolidado. Para fins de apuração do resultado financeiro nesta *covenant*, são considerados somente juros sobre debêntures, empréstimos/financiamentos, operações de *hedge* e variação cambial da sua controlada no exterior ALL – América Latina Logística Argentina S.A. Os valores abaixo são os limites mínimos da *covenant* para o período:

<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
EBITDA Ajustado/Resultado Financeiro Consolidado	> 2,0	> 2,0	> 2,0	> 2,0	> 2,0



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

Em todas as hipóteses acima mencionadas neste subitem (iv), será necessária a anuência das instituições financeiras credoras de tais empréstimos e financiamentos para a ocorrência de quaisquer desses eventos, sob pena de declaração antecipada dos respectivos saldos devedores.

Nenhum dos contratos financeiros celebrados pela Companhia contém cláusulas de restrição à emissão de novos valores mobiliários.

### g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

A Companhia tem duas linhas de financiamento contratadas com o BNDES: A primeira será utilizada para financiar os investimentos das concessionárias ALL – América Latina Logística Malha Sul S.A., ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A., ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. entre investimentos realizados nos anos de 2009 a 2012 e a segunda é específica para a construção do trecho ferroviário entre Alto Araguaia e Rondonópolis no Estado de Mato Grosso.

<i>Valores em R\$ mil</i>	<b>Contratado</b>	<b>Tomado</b>	<b>Disponível</b>
Projeto 2009 - 2012	2.213.553	1.142.856	1.070.696
Projeto Rondonópolis	691.952	385.666	306.285
<b>Total</b>	<b>2.905.504</b>	<b>1.528.522</b>	<b>1.376.982</b>

### h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

*Demonstração do resultado consolidado para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012.*

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012						Variação <sup>(2)</sup> 2011/2012	Variação <sup>(2)</sup> 2010/2011
	2010	A.V.% <sup>(1)</sup>	2011	A.V.% <sup>(1)</sup>	2012	A.V.% <sup>(1)</sup>		
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.753,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.173,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.568,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>12,5%</b>	<b>15,2%</b>
Custos de serviços prestados	-1.537,1	-55,8%	-1.831,6	-57,7%	-2.178,2	-61,0%	18,9%	19,2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.216,4</b>	<b>44,2%</b>	<b>1.341,6</b>	<b>42,3%</b>	<b>1.390,3</b>	<b>39,0%</b>	<b>3,6%</b>	<b>10,3%</b>
<b>Receitas (despesas) operacionais</b>	<b>-163,4</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-173,4</b>	<b>-5,5%</b>	<b>-193,8</b>	<b>-5,4%</b>	<b>11,8%</b>	<b>6,1%</b>
Com vendas, gerais e administrativas	-180,0	-6,5%	-175,7	-5,5%	-185,4	-5,2%	5,5%	-2,4%
Outros	16,6	0,6%	2,3	0,1%	-8,4	-0,2%	-467,2%	-86,1%
<b>Resultado de Equivalência Patrimonial e Ganho (Perda) em Investimentos</b>	<b>-31,1</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-19,2</b>	<b>-0,6%</b>	<b>2,2</b>	<b>0,1%</b>	<b>-111,4%</b>	<b>-38,2%</b>
<b>Lucro (prejuízo) operacional antes das despesas financeiras líquidas</b>	<b>1.021,9</b>	<b>37,1%</b>	<b>1.149,0</b>	<b>36,2%</b>	<b>1.198,7</b>	<b>33,6%</b>	<b>4,3%</b>	<b>12,4%</b>
Despesas financeiras líquidas	-813,3	-29,5%	-914,9	-28,8%	-968,7	-27,1%	5,9%	12,5%
<b>Lucro (prejuízo) operacional</b>	<b>208,6</b>	<b>7,6%</b>	<b>234,1</b>	<b>7,4%</b>	<b>230,1</b>	<b>6,4%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>12,2%</b>
Participações Minoritárias/Outros	37,2	1,4%	17,1	0,5%	-6,1	-0,2%	-135,4%	-54,0%
Imposto de Renda	-6,0	-0,2%	-6,3	-0,2%	13,3	0,4%	-311,1%	5,0%
<b>Lucro (prejuízo) líquido</b>	<b>239,8</b>	<b>8,7%</b>	<b>244,9</b>	<b>7,7%</b>	<b>237,3</b>	<b>6,7%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>2,1%</b>

<sup>(1)</sup> Análise vertical, que é a participação percentual dos itens sobre a receita líquida no mesmo período.

<sup>(2)</sup> Análise horizontal, que é a variação percentual de cada rubrica entre os períodos comparados.

<sup>(3)</sup> Valores em R\$ mm.

### *Comparativo do resultado consolidado de 31 de dezembro de 2011 para 2012:*

#### *Receita Líquida de Serviços*

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 12,5%, passando de R\$ 3.173,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 3.568,6 milhões no mesmo período em 2012. Esse crescimento reflete o

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

aumento de 3,5% no volume transportado na ALL Operações Ferroviárias, 12,0% no volume da Brado Logística e 15,6% no volume da Ritmo Logística.

### *Custo dos Serviços Prestados*

O custo dos serviços prestados da Companhia aumentou 18,9%, passando de R\$ 1.831,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 2.178,2 milhões no mesmo período em 2012, refletindo o crescimento dos resultados operacionais da companhia.

### *Despesas Operacionais*

As despesas operacionais consolidadas da Companhia aumentaram 11,8%, passando de R\$ 173,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 193,8 milhões no mesmo período em 2012.

### *Despesas Financeiras Líquidas*

As despesas financeiras líquidas consolidadas da Companhia cresceram 5,9%, passando de R\$ 914,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 968,7 milhões no mesmo período em 2012, refletindo, principalmente, o maior endividamento da Companhia.

### *Imposto de Renda*

O imposto de renda consolidado passou de R\$ 6,3 milhões negativos no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 13,3 milhões no mesmo período em 2012.

### *Lucro Líquido*

Como consequência dos resultados discutidos acima, o lucro líquido consolidado da Companhia apresentou uma queda de 3,1%, passando de R\$ 244,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 237,3 milhões no mesmo período em 2012.

### **Comparativo do resultado consolidado de 31 de dezembro de 2010 para 2011:**

#### *Receita Líquida de Serviços*

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 15,2%, passando de R\$ 2.753,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 3.173,2 milhões no mesmo período em 2011. Esse crescimento reflete o aumento de 7,7% no volume transportado na ALL Operações Ferroviárias e o início das operações da Brado Logística no segundo trimestre de 2011 e da Ritmo Logística no terceiro trimestre de 2011.

#### *Custo dos Serviços Prestados*

O custo dos serviços prestados da Companhia aumentou 19,2%, passando de R\$ 1.537,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 1.831,6 milhões no mesmo período em 2011, refletindo o crescimento dos resultados operacionais da companhia, bem como o aumento da depreciação do período em virtude dos investimentos realizados.

#### *Despesas Operacionais*

As despesas operacionais consolidadas da Companhia aumentaram 6,1%, passando de R\$ 163,4 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 173,4 milhões no mesmo período em 2011, refletindo o bom controle das despesas fixas da Companhia.

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

### *Despesas Financeiras Líquidas*

As despesas financeiras líquidas consolidadas da Companhia cresceram 12,5%, passando de R\$ 813,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 914,9 milhões no mesmo período em 2011, refletindo, principalmente, as maiores taxas de juros no Brasil, bem como o aumento do endividamento da Companhia.

### *Imposto de Renda*

O imposto de renda consolidado caiu 54,0%, passando de R\$ 37,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 17,1 milhões no mesmo período em 2011.

### *Lucro Líquido*

Como consequência dos resultados discutidos acima, o lucro líquido consolidado da Companhia apresentou um aumento de 2,1%, passando de R\$ 239,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 244,9 milhões no mesmo período em 2011.

### *Análise dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012*

Esta seção trata da análise dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2010, 2011 e 2012, além das variações percentuais para os respectivos períodos.

BALANÇOS PATRIMONIAIS PERÍODOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 31 DE DEZEMBRO 2011  
(Em milhares de reais)

	31/12/12	AV% (1)	31/12/11	AV% (1)	31/12/10	AV% (1)	Variação (2) 2011/2012	Variação (2) 2010/2011
<b>ATIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Caixa e equivalentes de caixa	2.508.360	14%	2.099.738	15%	1.974.560	16%	19,46%	6,34%
Contas a receber de clientes	392.797	2%	271.837	2%	231.383	2%	44,50%	17,48%
Estoques	160.904	1%	124.320	1%	105.077	1%	29,43%	18,31%
Créditos com congêneres	850	0%	1.639	0%	1.344	0%	-48,14%	21,95%
Antecipações de arrendamentos	6.186	0%	6.186	0%	6.186	0%	0,00%	0,00%
Impostos e contribuições a recuperar	460.925	3%	363.476	3%	276.968	2%	26,81%	31,23%
Dividendos e juros sobre capital próprio	2.539	0%	338	0%	-	0%	651,18%	0,00%
Adiantamentos e outras contas a receber	126.817	1%	80.913	1%	95.200	1%	56,73%	-15,01%
Despesas antecipadas	15.887	0%	13.541	0%	12.695	0%	17,33%	6,66%
Total do ativo circulante	3.675.265	21%	2.961.988	21%	2.703.413	22%	24,08%	9,56%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>								
Antecipações de arrendamentos	82.168	0%	88.355	1%	94.724	1%	-7,00%	-6,72%
Impostos e contribuições a recuperar	462.693	3%	363.102	3%	313.592	3%	27,43%	15,79%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	581.493	3%	509.617	4%	457.392	4%	14,10%	11,42%
Depósitos restituíveis e valores vinculados	328.484	2%	353.949	3%	348.015	3%	-7,19%	1,71%
Outros valores realizáveis	74.067	0%	67.914	0%	40.250	0%	9,06%	68,73%
Despesas antecipadas	6.794	0%	7.441	0%	7.912	0%	-8,70%	-5,95%
	1.535.699	9%	1.390.378	10%	1.261.885	10%	10,45%	10,18%
Investimentos	2.010.370	11%	9.886	0%	7.483	0%	20235,52%	32,11%
Intangível	2.464.546	14%	2.517.975	18%	2.535.100	20%	-2,12%	-0,68%
Imobilizado	7.966.537	45%	7.261.881	51%	6.011.955	48%	9,70%	20,79%
	12.441.453	70%	9.789.742	69%	8.554.538	68%	27,09%	14,44%
Total do ativo não circulante	13.977.152	79%	11.180.120	79%	9.816.423	78%	25,02%	13,89%
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>17.652.417</b>	<b>100%</b>	<b>14.142.108</b>	<b>100%</b>	<b>12.519.836</b>	<b>100%</b>	<b>24,82%</b>	<b>12,96%</b>

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

BALANÇOS PATRIMONIAIS PERÍODOS FINDOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012 E 31 DE DEZEMBRO 2011

(Em milhares de reais)

	31/12/12	AV% (1)	31/12/11	AV% (1)	31/12/10	AV% (1)	Variação (2) 2011/2012	Variação (2) 2010/2011
<b>PASSIVO</b>								
<b>CIRCULANTE</b>								
Fornecedores	513.909	2,91%	462.896	3,27%	345.352	2,76%	11,02%	34,04%
Empréstimos e financiamentos	870.738	4,93%	457.534	3,24%	385.523	3,08%	90,31%	18,68%
Debêntures	256.168	1,45%	243.781	1,72%	261.195	2,09%	5,08%	-6,67%
Obrigações fiscais	34.759	0,20%	43.157	0,31%	43.344	0,35%	-19,46%	-0,43%
Débitos com congêneres	2.786	0,02%	2.370	0,02%	3.304	0,03%	17,55%	-28,27%
Arrendamentos e concessões	42.459	0,24%	26.621	0,19%	35.282	0,28%	59,49%	-24,55%
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	117.926	0,67%	97.078	0,69%	78.698	0,63%	21,48%	23,36%
Adiantamentos de clientes	149.719	0,85%	96.277	0,68%	69.452	0,55%	55,51%	38,62%
Arrendamento mercantil	186.091	1,05%	235.859	1,67%	239.354	1,91%	-21,10%	-1,46%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	35.124	0,20%	35.239	0,25%	17.685	0,14%	-0,33%	99,26%
Outras contas a pagar	53.609	0,30%	26.043	0,18%	11.995	0,10%	105,85%	117,12%
Receitas diferidas	2.611	0,01%	2.611	0,02%	2.611	0,02%	0,00%	0,00%
Antecipações de créditos imobiliários	151.030	0,86%	151.611	1,07%	151.611	1,21%	-0,38%	0,00%
Dividendos e juros sobre capital próprio	64.824	0,37%	60.058	0,42%	58.297	0,47%	7,94%	3,02%
Total do circulante	2.481.753	14,06%	1.941.135	13,73%	1.703.703	13,61%	27,85%	13,94%
<b>NÃO CIRCULANTE</b>								
Empréstimos e financiamentos	2.441.062	13,83%	2.751.214	19,45%	2.653.527	21,19%	-11,27%	3,68%
Debêntures	2.884.186	16,34%	2.179.208	15,41%	1.465.619	11,71%	32,35%	48,69%
Provisão para contingências	218.114	1,24%	209.681	1,48%	203.304	1,62%	4,02%	3,14%
Arrendamentos e concessões	1.466.303	8,31%	1.296.441	9,17%	1.114.809	8,90%	13,10%	16,29%
Arrendamento mercantil	1.331.427	7,54%	1.032.467	7,30%	856.747	6,84%	28,96%	20,51%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	161.153	0,91%	182.779	1,29%	188.572	1,51%	-11,83%	-3,07%
Antecipações de créditos imobiliários	361.864	2,05%	422.237	2,99%	466.400	3,73%	-14,30%	-9,47%
Outras exigibilidades	7.877	0,04%	11.693	0,08%	8.885	0,07%	-32,63%	31,60%
Receitas diferidas	2.022.256	11,46%	27.692	0,20%	30.294	0,24%	7202,67%	-8,59%
Total do não circulante	10.894.242	61,72%	8.113.412	57,37%	6.988.157	55,82%	34,27%	16,10%
Total do passivo	13.375.995	75,77%	10.054.547	71,10%	8.691.860	69,42%	33,03%	15,68%
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>								
Capital social	3.433.941	19,45%	3.433.941	24,28%	3.433.941	27,43%	0,00%	0,00%
Reserva de capital	82.809	0,47%	63.001	0,45%	36.909	0,29%	31,44%	70,69%
Reserva de lucros	708.609	4,01%	530.104	3,75%	341.547	2,73%	33,67%	55,21%
Ajustes patrimoniais	(33.802)	-0,19%	(19.036)	-0,13%	(13.766)	-0,11%	77,57%	38,28%
Adiantamentos para futuro aumento de capital	12.191	0,07%	12.295	0,09%	10.001	0,08%	-0,85%	22,94%
	4.203.748	23,81%	4.020.305	28,43%	3.808.632	30,42%	4,56%	5,56%
Acionistas não controladores	72.674	0,41%	67.256	0,48%	19.344	0,15%	8,06%	247,68%
Total do patrimônio líquido	4.276.422	24,23%	4.087.561	28,90%	3.827.976	30,58%	4,62%	6,78%
TOTAL DO PASSIVO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	17.652.417	100,00%	14.142.108	100,00%	12.519.836	100,00%	24,82%	12,96%

- (1) Análise vertical, que é a participação percentual dos itens sobre o total do ativo/passivo no mesmo período.
- (2) Análise horizontal, que é a variação percentual de cada rubrica entre os períodos comparados.

**Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2011 comparado com o Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2012:**

### *Caixa e Equivalentes de Caixa*

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 2.508,3 milhões em 31 de dezembro de 2012, aumento de 19,5% em comparação com R\$ 2.099,7 milhões em 31 de dezembro de 2011. Os valores foram impactados pelas captações de recursos a serem aplicados nos projetos de investimentos.

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

### *Contas a receber de clientes*

O saldo de contas a receber de clientes da Companhia cresceu 44,5%, passando de R\$ 271,8 milhões em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 392,8 milhões em 31 de dezembro de 2012. O impacto nesses valores decorreu, principalmente, pelo aumento dos seus resultados operacionais.

### *Estoques*

Os estoques totalizaram R\$ 160,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, aumentando 29,4% em comparação com R\$ 124,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento reflete, principalmente, a aquisição de trilhos e dormentes para manutenção e melhorias na malha ferroviária da Companhia e de suas controladas.

### *Impostos e contribuições a recuperar*

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$ 923,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, aumentando 27% quando comparados aos R\$ 726,6 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento ocorreu devido à atualização do crédito- prêmio IPI e da reversão de provisão para perdas de créditos de ICMS que se tornaram recuperáveis.

### *Investimentos*

O aumento de 20.235% nos investimentos é referente à aquisição de 50,38% na Vetria Mineração S.A. que é considerado uma controlada em conjuntos.

### *Imobilizado*

O imobilizado da Companhia totalizou R\$ 7.966,6 milhões em 31 de dezembro de 2012, aumentando 9,7% quando comparados aos R\$ 7.261,9 milhões em 31 de dezembro de 2011. O impacto nesses valores decorreu da ampliação da malha ferroviária relacionada ao projeto Rondonópolis, além do plano de investimentos anual da Companhia relacionado à manutenção de outras expansões da malha ferroviária.

## PASSIVO

### *Fornecedores*

Os fornecedores da Companhia totalizaram R\$ 513,9 milhões em 31 de dezembro de 2012, apresentando um aumento de 11%, quando comparados aos R\$ 462,9 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento decorreu das aquisições de materiais de manutenção e melhoria da malha ferroviária, assim como alongamento do prazo de pagamento.

### *Debêntures*

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2012 totalizou R\$ 3.140,4 milhões, apresentando um aumento de 30%, quando comparados aos R\$ 2.423,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, em função das novas debêntures emitidas durante 2012.

### *Arrendamentos e Concessões*

Em 31 de dezembro de 2012, arrendamentos e concessões de curto e longo prazo totalizaram R\$ 1.508,8 milhões, representando um aumento de 14%, quando comparados aos R\$ 1.323,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento decorreu da adição das parcelas vencidas em 2012, tendo em vista que Companhia não realiza o pagamento destas parcelas por discutir o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e arrendamento da ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A. Tais valores são garantidos por fianças bancárias.

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

Em 31 de dezembro de 2012, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$ 1.517,5 milhões, representando um aumento de 20%, quando comparados aos R\$ 1.268,4 milhões em 31 de dezembro de 2011.

*Receitas diferidas*

O aumento de 7.202% nas receitas diferidas é decorrente do ganho na aquisição da participação na Vetria Mineração S.A. e será realizada à medida da exaustão e comercialização do minério.

*Patrimônio Líquido*

O patrimônio líquido da Companhia totalizou R\$ 4.203,7 milhões em 31 de dezembro de 2012, representando um aumento de 5%, quando comparados aos R\$ 4.020,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Esse aumento reflete principalmente as retenções do lucro líquido do exercício de 2012 no montante de R\$ 237,3 milhões.

***Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2010 comparado com o Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2011:*****ATIVO***Caixa e Equivalentes de Caixa*

Os valores de caixa e equivalentes de caixa totalizaram R\$ 2.099,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 6,34% em comparação com R\$ 1.974,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Os valores foram impactados maior geração operacional de caixa no período.

*Contas a receber de Clientes*

O saldo de contas a receber de clientes da Companhia aumentou 17,5%, passando de R\$ 231,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 271,8 milhões em 31 de dezembro de 2011. O impacto nesses valores decorreu, principalmente, pelo aumento dos seus resultados operacionais.

*Estoques*

Os estoques totalizaram R\$ 124,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 18% em comparação com R\$ 105,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento reflete, principalmente, a aquisição de trilhos e dormentes para aplicação no trecho ferroviário dos municípios de Alto Araguaia a Rondonópolis, ambos no Estado do Mato Grosso, da controlada ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A..

*Impostos e contribuições a recuperar*

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$ 726,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 23% quando comparados aos R\$ 590,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorreu do crescimento de créditos na compensação com impostos a recolher durante o exercício social de 2011, principalmente ICMS, PIS, COFINS e IR.

*Imobilizado*

O imobilizado da Companhia totalizou R\$ 7.261,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 21% quando comparado aos R\$ 6.012,0 milhões em 31 de dezembro de 2010. O impacto nesses valores decorreu da ampliação da malha ferroviária relacionada ao projeto Rondonópolis, além do plano de investimentos anual da Companhia relacionado à manutenção e outras expansões da malha ferroviária.

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

Os fornecedores da Companhia totalizaram R\$ 462,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, apresentando um aumento de 34%, quando comparados aos R\$ 345,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorreu dos (i) fornecedores envolvidos no projeto Rondonópolis, e (ii) do aumento do prazo médio de pagamento da Companhia.

*Debêntures*

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2011 totalizou R\$ 2.423,0 milhões, apresentando um aumento de 40%, quando comparados aos R\$ 1.726,8 milhões em 31 de dezembro de 2010, em função das novas debêntures emitidas durante 2011, a 8ª e a 9ª.

*Arrendamentos e Concessões*

Em 31 de dezembro de 2011, arrendamentos e concessões de curto e longo prazo totalizaram R\$ 1.323,0 milhões, representando um aumento de 15%, quando comparados aos R\$ 1.150,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorreu da adição das parcelas vencidas em 2011, tendo em vista que Companhia não realiza o pagamento destas parcelas por discutir o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e arrendamento da ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A. Tais valores são garantidos por fianças bancárias.

*Arrendamento mercantil*

Em 31 de dezembro de 2011, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$ 1.268,4 milhões, representando um aumento de 16%, quando comparados aos R\$ 1.096,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Este aumento reflete a aquisição de novos vagões via arrendamento durante o período.

*Patrimônio Líquido*

O patrimônio líquido da Companhia totalizou R\$ 4.020,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, representando um aumento de 6%, quando comparados aos R\$ 3.808,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento reflete principalmente o lucro líquido do exercício de 2011 no montante de R\$ 244,9 milhões.

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

### a. Resultados das operações da Companhia

#### *(i) Descrição de componentes importantes da receita*

Os Diretores da Companhia esclarecem que grande parte da receita da Companhia é denominada em reais, com exceção das receitas provenientes das operações na Argentina, que são denominadas em pesos e convertidas em reais na data de fechamento do balanço, e provém da prestação de serviços logísticos, incluindo transporte ferroviário e rodoviário nacional e internacional, armazenagem, transporte customizado de contêineres combinado com distribuição fracionada e transporte intermodal porta-a-porta. A Companhia é composta por quatro negócios principais: (i) operações ferroviárias, (ii) Brado Logística, com foco em contêineres, (iii) Ritmo Logística, com foco ferroviário, e (iv) Vetria Mineração, com foco em mineração.

#### *(ii) Fatores que afetam materialmente os resultados operacionais*

Os Diretores da Companhia entendem que diversos fatores podem afetar materialmente a condição financeira, a liquidez ou os resultados operacionais da Companhia, influenciando seus resultados futuros que poderão diferir de maneira significativa das declarações e projeções por ela divulgadas. Os Diretores da Companhia entendem que os principais fatores que podem impactar os resultados operacionais da Companhia são:

- a implantação de estratégias operacionais, incluindo aquisições atuais ou potenciais, *joint-ventures* e outras oportunidades de investimento. Os Diretores da Companhia afirmam que a implantação de estratégias operacionais, aquisições e outras oportunidades é baseada em planos de negócios realizados pela Companhia, que incluem premissas e estimativas, e que são realizados com as informações disponíveis à época. A não ocorrência destas premissas bem como novas informações relevantes, além da dificuldade na execução dos planos, podem impactar os planos da Companhia;
- condições econômicas gerais no Brasil e na Argentina, tais como os índices de crescimento econômico, flutuações nas taxas de juros ou inflação. Os Diretores da Companhia afirmam que a companhia possui dívidas financeiras atreladas a taxas de juros flutuantes, como o CDI e que flutuações nessas taxas podem onerar o resultado da Companhia;
- condições sociais e políticas gerais no Brasil e na Argentina. Os Diretores da Companhia afirmam que as condições econômicas e sociais de ambos os países podem impactar os negócios da Companhia, uma vez que seu crescimento, bem como o crescimento de sua receita depende em parte do crescimento de PIB destes países e das condições para exportações;
- intervenção governamental, resultando em mudanças no ambiente econômico, fiscal, tarifário ou regulatório no Brasil, ou em outros países nos quais a Companhia atua, inclusive na Argentina. Os Diretores da Companhia afirmam que mudanças fiscais e/ou tarifárias, por exemplo, podem impactar diretamente em aumento de custos da Companhia e redução na sua capacidade de geração de caixa;
- 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;
- fatores operacionais e atividades tecnológicas e o consequente alcance de melhores níveis de eficiência e produtividade. Os Diretores da Companhia afirmam que o plano de negócio da Companhia se embasa em ganhos de produtividade em função de investimentos em tecnologia operacional e que a não realização desses investimentos pode impactar a Companhia;
- alteração nos volumes transportados, medidos em TKU (Tonelada – Quilômetro Útil) para o segmento ferroviário, KR ( Quilômetro Rodado) para a Ritmo Logística e Contêineres para a Brado Logística. Os Diretores da Companhia afirmam que qualquer redução de receita impactaria negativamente o resultado da Companhia;



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

- variação nas tarifas de transporte praticadas pela Companhia. Os Diretores da Companhia afirmam que qualquer redução de receita impactaria negativamente o resultado da Companhia; e
- acidentes operacionais que, eventualmente, bloqueiem passagens ou causem uma incapacidade produtiva ou de prestação de serviços.

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

A tabela abaixo indica a receita líquida da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2011 e 2010:

	<b>Exercício social encerrado em 31 de dezembro de:</b>		
	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
	<i>(em R\$ milhões)</i>		
América Latina Logística S.A.	3.568,6	3.173,2	2.753,5

Os Diretores da Companhia afirmam que as variações nas receitas durante os anos de 2010 a 2012 deveram-se, principalmente, ao aumento no volume ferroviário, rodoviário e de contêineres transportados, às variações nas tarifas de transporte praticadas nos respectivos períodos e as questões operacionais, que podem influir na receita por meio da diminuição da capacidade produtiva, quais sejam acidentes operacionais que, eventualmente, bloqueiem passagens ou causem uma incapacidade produtiva ou de prestação de serviços.

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 12,5%, passando de R\$ 3.173,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 para R\$ 3.568,6 milhões no mesmo período em 2012. Esse crescimento reflete o aumento de 3,5% no volume transportado nas operações ferroviárias, 12,0% no volume da Brado Logística e 15,6% no volume da Ritmo Logística.

A variação positiva de 15,2% na receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 em relação ao mesmo período em 2010, é decorrente do aumento de 7,7% no volume transportado pelas operações ferroviárias e o início das operações da Brado Logística no segundo trimestre de 2011 e da Ritmo Logística no terceiro trimestre de 2011.

### **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**

Os Diretores da Companhia esclarecem que os negócios da Companhia são afetados diretamente pelas condições econômicas gerais no Brasil, tendo em vista que as operações da Companhia na Argentina são pouco relevantes para fins desse item 10.2(c).

A inflação poderá afetar o desempenho financeiro e os resultados operacionais da Companhia, uma vez que uma expressiva parcela de seus custos, principalmente com combustíveis, e despesas incorrem em reais e estão sujeitas aos efeitos da inflação ou são por ela reajustadas. Uma taxa de inflação mais elevada no Brasil poderá aumentar o custo dos principais suprimentos necessários às atividades da Companhia. Os contratos comerciais celebrados pela Companhia com seus clientes são indexados pelas variações (i) da taxa do Índice Geral de Preços de Mercado – IGPM, e (ii) dos preços do diesel. Dessa forma, a Companhia consegue se proteger de eventuais desequilíbrios econômico-financeiros decorrentes dessas variações, diminuindo impactos em seus resultados financeiros. Adicionalmente, a Companhia possui diversos contratos financeiros indexados pelo IGPM, inclusive passivos de arrendamento. Variações significativas das taxas de inflação poderão aumentar o passivo da Companhia, bem como suas despesas financeiras.

A Companhia está sujeita à possibilidade de perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, tendo em vista que parte dos produtos utilizados pela Companhia em suas atividades são adquiridos no mercado externo em moeda estrangeira.

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

Eventuais flutuações cambiais podem aumentar os saldos de passivo, fornecedores ou contratos de fornecimento em moeda estrangeira, bem como reduzir saldos de aplicações ou outros ativos.

Vide a seguir análise de sensibilidade ao risco de flutuação da taxa de câmbio, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. Os Diretores da Companhia consideraram como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2013, segundo projeções macroeconômicas em 31/12/2012:

Risco de Apreciação da Taxa de Juros						
Operação	Risco	Valor Nominal	Valor Justo em 31/12/2012	Cenário Provável	Aumento de +25% * (ganho)/perda	Aumento de +50% * (ganho)/perda
<b>ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS</b>						
Debêntures 3ª Emissão	CDI	166.666	28.836	13.466	16.832	20.199
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	PRÉ	(166.666)	(28.836)	(13.466)	(16.832)	(20.199)
NCC	CDI	211.119	1.792	15.797	19.746	23.695
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	PRÉ	(211.119)	(1.792)	(15.797)	(19.746)	(23.695)
CCB	CDI	90.489	23.127	11.368	13.802	16.236
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	PRÉ	(90.489)	(23.127)	(11.363)	(13.796)	(16.229)
CCB	CDI	340.736	2.285	28.389	34.454	40.518
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	PRÉ	(340.736)	(2.285)	(28.387)	(34.451)	(40.515)
Debênture 9ª Emissão	CDI	367.590	5.338	33.759	40.655	47.550
Swap Ponta Ativa - Contraparte Morgan Stanley	PRÉ	(367.590)	(5.338)	(33.759)	(40.655)	(47.550)
Debênture 1ª Emissão	CDI	166.667	1.561	13.466	16.832	20.199
Swap Ponta Ativa - Contraparte Bradesco	PRÉ	(166.667)	(1.561)	(13.466)	(16.832)	(20.199)
Debênture 8ª Emissão	CDI	539.160	2.650	49.484	59.592	69.700
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	PRÉ	(539.160)	(2.650)	(49.483)	(59.590)	(69.698)
Debênture 6ª Emissão	CDI	205.219	1.351	13.905	16.531	19.158
Swap Ponta Ativa - Contraparte Bradesco	PRÉ	(205.219)	(1.351)	(13.905)	(16.531)	(19.158)
Impostos Parcelados	CDI	-	(194.953)	(14.134)	(17.668)	(21.201)
<b>Efeito líquido no resultado</b>		<b>-</b>	<b>(194.953)</b>	<b>(14.126)</b>	<b>(17.657)</b>	<b>(21.189)</b>
<b>Referências</b>						
* CDI Médio (a.a.)				7,25%	9,06%	10,88%

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

Para evitar impactos relevantes em seu resultado financeiro em decorrência das variações das taxas de câmbio a Companhia tem como política a utilização de instrumentos derivativos com o único objetivo de mitigar os efeitos relacionados à desvalorização cambial do Real em suas compras a prazo em moeda estrangeira. 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.

Adicionalmente, a Companhia pode incorrer em perdas em função de variações nas taxas de juros ou outros indexadores, tendo em vista as taxas de juros aplicáveis às debêntures da 5ª, 6ª, 8ª, 9ª e 10ª emissão da Companhia, bem como aos empréstimos e financiamentos por ela contratados. Eventuais variações nas taxas de juros ou nos demais indexadores das dívidas contraídas pela Companhia poderão aumentar a despesa financeira ou reduzir a receita financeira oriunda das aplicações da Companhia.

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

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

exercício de 2013 em 31/12/2012. Como cenários alternativos foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

<b>Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento</b>				
<b>Operação</b>	<b>Risco</b>	<b>Cenário Provável</b>	<b>Aumento de +25% * (ganho)/perda</b>	<b>Aumento de +50% * (ganho)/perda</b>
<b>ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS</b>				
<b>CAIXA</b>				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	163.753	204.691	245.629
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	16.890	16.890	16.890
<b>EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS</b>				
FINANCIAMENTOS Indexados à TJLP	TJLP	153.417	181.462	209.506
FINANCIAMENTOS Indexados ao CDI	CDI	126.552	158.290	190.028
FINANCIAMENTOS Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	PRÉ/PÓS	60.261	45.896	31.531
PONTA PASSIVA - Swaps USD X %CDI	CDI	-	-	-
DEBÊNTURES Indexadas ao CDI	CDI	139.052	166.258	193.465
DEBÊNTURES Pré Fixados via swap conforme item b	PRÉ	47.920	41.187	34.455
IPCA	IPCA	27.459	31.970	36.480
ANTECIPAÇÕES de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	49.074	58.571	68.068
<b>Efeito líquido no resultado</b>		<b>784.378</b>	<b>905.215</b>	<b>1.026.052</b>
<b>Referências</b>				
* CDI Médio (a.a.)		7,25%	9,06%	10,88%
* TJLP		5,00%	6,25%	7,50%
* IPCA		5,58%	6,98%	8,37%

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

Na Companhia, esse risco tem impacto sobre a dívida. Para cobrir parcialmente esta exposição, a Companhia contrata operações de *swap*.

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

### a. Introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não introduziu ou alienou qualquer segmento operacional durante os períodos apresentados.

### b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 1º de abril de 2011 entraram em vigor os contratos relacionados com a constituição da Brado Holding S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.341.295/0001-49, (“Brado Holding”) e da Brado Logística e Participações S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.341.618/0001-02 (“Brado Logística”, em conjunto com a Brado Holding, “Brado”), com vistas a desenvolver o transporte de contêineres por intermédio do modal ferroviário, especificamente para atuar no segmento de contêineres, com o objeto de transporte, armazenagem, operação de terminais e retroáreas portuárias, *handling* e outros serviços logísticos. O impacto da efetivação desta operação, sob a ótica do CPC 15 – Combinação de Negócios, não foi relevante.

Em reunião realizada em 30 de junho de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com a Ouro Verde Transporte e Locação S.A., (“Ouro Verde”) por meio da Ritmo Logística S.A., inscrita no CNPJ/MF n.º 12.898.982/0001-60, (“Ritmo”), visando à consolidação e combinação das operações de transporte rodoviário entre a ALL – América Latina Logística Intermodal S.A. (empresa controlada pela Companhia) e a Ouro Verde. O impacto da efetivação desta operação, sob a ótica do CPC 15 – Combinação de Negócios não foi relevante.

Em reunião realizada em 19 de dezembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com os acionistas da Vetorial Mineração S.A. por meio da Vetria Mineração S.A. (“Vetria”), visando a implementação e operação de uma solução integrada para logística, extração, beneficiamento e exportação de minério. As condições suspensivas para a constituição da Vetria foram cumpridas em 3 de dezembro de 2012.

Em 12 de março de 2013 a Companhia alienou a totalidade da sua participação acionária na Araucária Rail Technology S.A..

Em 12 de abril de 2013, a controlada da Companhia, ALL – América Latina Logística Malha Sul S.A., incorporou a Santa Fé Vagões S.A., também controlada 100% da Companhia.

Além das operações descritas acima, não houve nenhuma outra aquisição ou alienação de participação societária que tenha sido relevante para Companhia, considerando que após a efetivação das operações societárias descritas no item 6.5 deste Formulário de Referência não houve qualquer ganho de capital, ágio ou deságio, já que referidas operações foram realizadas pelo valor patrimonial das sociedades envolvidas.

### c. Eventos ou operações não usuais

Os Diretores da Companhia afirmam que não ocorreram eventos ou operações não usuais não refletidas nas demonstrações financeiras da Companhia.

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

Não há.

**b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**

Não há.

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

Conforme descrito na nota explicativa 2.1, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da ALL – América Latina Logística S.A. 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

Os Diretores da Companhia entendem que as Demonstrações Financeiras da Companhia foram apresentadas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil em conformidade com a legislação societária brasileira e normas da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

Na elaboração das Demonstrações Financeiras, é necessário utilizar estimativas e adotar premissas para contabilizar certos ativos, passivos e outras operações, que podem afetar os valores apresentados de receitas, despesas de ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes. As Demonstrações Financeiras da Companhia incluem, portanto, diversas estimativas referentes à 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, as estimativas do valor em uso e fluxo de caixa para teste de *impairment*, análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, as estimativas de realização futura de crédito tributário, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

No processo de aplicação das políticas contábeis da Companhia, os Diretores da Companhia fizeram os seguintes julgamentos que têm efeito mais significativo sobre os valores reconhecidos nas Demonstrações Financeiras:

### *Compromissos de arrendamento mercantil*

A Companhia contratou arrendamentos mercantis comerciais de material rodante (locomotivas e vagões) de clientes e fornecedores. A classificação desses arrendamentos como operacionais ou financeiros 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*

Segue abaixo a discussão dos Diretores da Companhia sobre 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 significativo no valor contábil dos ativos e passivos em exercícios futuros.

### *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 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.

Adicionalmente, em relação ao ágio registrado no investimento da Companhia, classificado no Intangível no consolidado, os Diretores da Companhia esclarecem que:

(i) O ágio na aquisição de investimentos é fundamentado na expectativa de rentabilidade futura, sendo amortizado pela curva de realização considerando o prazo das concessões.

Nesse sentido, os Diretores da Companhia esclarecem, ainda, que o ágio pago em combinações de negócios foi alocado a dois grupos de Unidades Geradoras de Caixa (“UGC”), para fins de teste anual de perda no valor recuperável, como a seguir demonstrado:

- ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A. (“ALL Malha Norte”) (composta pelas empresas ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A., ALL Malha Oeste e ALL Malha Norte); e

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

- O valor recuperável da Malha Norte foi determinado em dezembro de 2012, por meio de cálculo do valor em uso a partir de projeções de caixa provenientes de orçamentos financeiros aprovados pela alta administração para o período de cinco anos extrapolados por igual período. A taxa de desconto antes dos impostos, aplicada a projeções de fluxo de caixa, é de 12,2% e os fluxos de caixa que excedem o período de 10 anos são perpetuados, utilizando uma taxa de crescimento de 1,0%, que a Administração considera conservadora em relação ao crescimento projetado para o Brasil. Como resultado dessa análise, a Administração não identificou necessidade de provisão para perda no valor recuperável para esse grupo de UGC, ao qual está alocado um ágio de R\$ 1.980.638 (R\$ 2.452.050 em 31 de dezembro de 2011).

Principais premissas utilizadas em cálculos com base no valor em uso. O cálculo do valor em uso para a ALL Malha Norte é mais sensível às seguintes premissas:

### *Margens operacionais*

As margens operacionais são baseadas nos valores médios obtidos nos três exercícios que antecedem o início do período orçamentário. Essas margens variam ao longo do tempo da projeção, conforme os projetos planejados pela empresa são implementados e se desenvolvem. No longo prazo a margem operacional projetada está em torno de 35% da Receita Líquida.

### *Taxas de descontos*

As taxas de descontos refletem a atual avaliação de mercado referente aos riscos específicos à unidade geradora de caixa. A taxa de desconto foi estimada com base no custo médio ponderado de capital para o segmento, e equivale a 12,3% a.a. Outrossim, essa taxa foi ajustada para refletir a avaliação de mercado de qualquer risco específico à unidade geradora de caixa.

### *Estimativas de taxas de crescimento*

As taxas são baseadas nas expectativas da administração para os próximos anos. A taxa de longo prazo utilizada foi de 8,9% a.a., em média, para extrapolar o orçamento a qual vem sendo ajustada por qualquer elemento adicional identificado pela administração.

### *Sensibilidade a mudanças nas premissas*

Entretanto, a administração acredita que nenhuma mudança razoavelmente possível em qualquer uma das principais premissas acima mencionada levaria o valor contábil da unidade a exceder significativamente seu montante recuperável.

- Malha Argentina (composta pelas empresas que atuam na Argentina).

Em dezembro de 2010, a administração avaliou o valor recuperável da ALL Malha Argentina através de cálculo baseado no valor em uso a partir de projeções futuras de fluxo de caixa em dólares americanos considerando orçamentos financeiros aprovados pela alta administração, cobrindo um período de cinco anos extrapolados por igual período. A taxa de desconto antes dos impostos, aplicada às projeções do fluxo de caixa, foi de 11,72% a.a. (em USD).

Em 30 de junho de 2011, a administração revisou suas estimativas de recuperação do ágio na ALL Argentina, e o saldo remanescente naquela data, no montante de R\$ 12.883, foi baixado contra o resultado do período.

Em meados de 2012, a administração efetuou os testes de recuperabilidade do ágio e não identificou necessidade de reconhecimento adicional de provisão para impairment do saldo remanescente.

### *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

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

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.

A tabela a seguir relaciona as premissas incluídas no modelo usado para estimar o valor justo das opções da última outorga:

	<u>2012</u>
Volatilidade esperada (%)	36.4%
Taxa de juros livre de risco (%)	6% + IGPM
Prazo de vida esperado da opção (anos)	6
Preço médio ponderado das ações (R\$)	11
Modelo de precificação usado	Black & Scholes

O prazo de vida esperado das opções é baseado em dados históricos e não é necessariamente um indicativo do padrão de exercício que deve ocorrer. A volatilidade esperada reflete a premissa de que a volatilidade histórica dos 5 anos anteriores à data da outorga é indicativa da tendência futura, o que também pode não ser o resultado real.

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia registra contabilmente as contribuições, a partir dos controles individuais de cada beneficiário, como adiantamento para futuro aumento de capital, integrante do patrimônio líquido e após a deliberação em Assembleia Geral, o montante é registrado como capital social. Para o caso específico de contribuições efetuadas na ordem de 30% para aquisições de opções, a Companhia registra o aumento de capital a partir do segundo aniversário, estando, por sua vez, de acordo com a Lei das Sociedades por Ações.

### *Impostos*

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e 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.

A Companhia apresenta prejuízos fiscais a compensar no valor de R\$ 2.762 (em 2011 R\$ 2.586). Esses prejuízos se referem a controladas que apresentam histórico de prejuízos, não prescrevem e não podem ser utilizados para fins de compensação com lucro tributável em outra parte da Companhia, bem como a prejuízos cuja previsão realização ultrapassa um horizonte razoável. A compensação dos prejuízos fiscais acumulados fica restrita ao limite de 30% do lucro tributável gerado em determinado exercício fiscal. Essas controladas não têm diferenças temporárias tributáveis ou planejamentos fiscais que poderiam parcialmente justificar o reconhecimento de imposto diferido ativo.

### *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



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

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. O impacto de possíveis variações de indicadores que podem sofrer variações de acordo com a volatilidade do mercado, e que podem impactar diretamente estes instrumentos foram objeto de análise de sensibilidade

*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.

**10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs****a. Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

Os Diretores da Companhia afirmam que a avaliação dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras tem por objetivo fornecer conforto 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 Diretores da Companhia explicam que 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 de 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 de que operações não autorizadas pela Administração da Companhia, sejam detectadas e não tenham efeito relevante nas Demonstrações Financeiras.

Os Diretores da Companhia explicam que a Administração da Companhia efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2012 e concluiu que a estrutura de Controles Internos referentes à preparação das Demonstrações Financeiras da Companhia é adequada.

Os Diretores da Companhia entendem que não há imperfeições relevantes nos controles internos da Companhia. Quando são identificadas deficiências nesses sistemas, a Companhia toma as medidas necessárias para sua correção. Adicionalmente, a Companhia procura adotar todas as recomendações fornecidas pelos auditores independentes em relação ao surgimento de eventuais deficiências com o objetivo de evitar sua ocorrência. Adicionalmente, a Companhia atende aos padrões de Governança Corporativa do Novo Mercado.

As imperfeições nos controles internos da Companhia que geraram as recomendações previstas no relatório dos auditores independentes referente às Demonstrações Financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012 decorreram dos seguintes fatores: (i) inexistência de controles individualizados dos itens do ativo imobilizado; e (ii) necessidade de arquivamento das evidências de execução de controles internos.

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

Deficiência Identificada	Recomendação	Comentário da Administração
Falta de arquivamento de evidências da execução dos controles internos	Implementar rotinas de arquivamento das evidências que demonstrem a execução dos controles relacionados à contratação e resgate de aplicações financeiras e atualizações das provisões para contingências.	A ALL possui uma política de compliance aprovada em Conselho de Administração, que determina como e quando as aplicações financeiras devem ser realizadas. Quanto às provisões, todos os saldos significativos são revisados pelos gestores da Companhia e, anualmente, os auditores independentes validam os saldos provisionados através dos trabalhos de circularização. A administração entende que o arquivamento das evidências não traria benefícios à operação da Companhia.
Inexistência dos controles individualizados para itens do ativo imobilizado	Implementar controles que possibilitem a identificação dos itens do ativo imobilizado de maneira	A Companhia controla seus bens por grupos (locomotivas, vagões e via permanente) por entender que esta é

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

	individualizada.	forma mais eficiente de controlar seus ativos.
--	------------------	--

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos exercícios de 2010, 2011 e 2012, mas realizou oferta pública para emissão de debêntures, sendo que todas estão mencionadas nos itens 10.10 e 18.5 deste Formulário de Referência.

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

Os Diretores da Companhia afirmam que não houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição.

**c. Razões para tais desvios**

Não aplicável, tendo em vista que não ocorreram desvios relevantes.

## 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***

Os Diretores da Companhia esclarecem que as controladas ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A., ALL – América Latina Logística Malha Sul S.A., ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A., no âmbito das concessões de serviço público de transporte ferroviário, firmaram contratos de arrendamento dos bens da extinta Rede Ferroviária Federal S.A. Estes contratos de arrendamento são classificados como arrendamentos mercantis operacionais e suas obrigações são registradas linearmente, em conformidade com seus prazos, nos termos do Pronunciamento Técnico 06 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, motivo pelo qual não são contabilizados no ativo consolidado da Companhia.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui 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***

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços.

#### ***(iv) Contratos de construção não terminada***

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui contratos de construção não terminada.

#### ***(v) Contratos de recebimentos futuros de financiamentos***

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui contratos de recebimentos futuros de financiamentos.

### **b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras**

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui outros itens não evidenciados nas Demonstrações Financeiras, exceto os mencionados nesta seção.

**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**

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não prevê alteração relevante de seu resultado por conta dos contratos de arrendamento e das operações de arrendamento mercantil operacional, uma vez que as despesas oriundas de tais transações já são registradas correntemente no resultado da companhia, nos termos do Pronunciamento Técnico 06 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

**b. Natureza e o propósito da operação**

Os Diretores da Companhia esclarecem que a natureza da operação amparada no contrato de arrendamento firmado com a extinta Rede Ferroviária Federal S.A. é a de utilizar pelo prazo de vigência dos contratos celebrados os bens arrendados e a malha ferroviária relacionada, com o propósito de atender a demanda por transporte ferroviário, conforme metas pré-estabelecidas.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a natureza das obrigações futuras assumidas pelas concessionárias através dos contratos de arrendamento dos bens da extinta Rede Ferroviária Federal S.A. são parcelas pagas trimestralmente. Em contrapartida, as concessionárias têm o direito de utilizar os bens arrendados da extinta Rede Ferroviária Federal S.A. pelo prazo da concessão de cada uma das malhas ferroviárias.