

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	17
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	21
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	25
10.5 - Políticas contábeis críticas	27
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	33
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	34
10.8 - Plano de Negócios	35
10.9 - Outros fatores com influência relevante	36

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

A Companhia está exposta a uma série de riscos de mercado decorrentes de suas operações. Tais riscos envolvem principalmente o fato de que eventuais variações nos preços de petróleo e derivados, nas taxas cambiais ou de juros, possam afetar negativamente o valor dos ativos e passivos financeiros ou fluxos de caixa futuros e lucros da Companhia.

Riscos de variação dos preços de petróleo e derivados

A Petrobras mantém, preferencialmente, a exposição ao ciclo de preços, não utilizando derivativos para a proteção de operações sistêmicas (compra ou venda de mercadorias com o objetivo de atender às necessidades operacionais da Companhia).

As principais operações destinam-se à proteção dos resultados esperados das transações realizadas no exterior.

Com esse objetivo, as operações com instrumentos financeiros derivativos são usualmente de curto prazo, acompanhando os prazos das operações comerciais.

A tabela a seguir resume as informações sobre os contratos de derivativos de petróleo e derivados vigentes.

Derivativos de Mercado de Petróleo e Derivados			
Consolidado			
	Valor de Referência (Nocional)* (mil bbl)	Valor justo contabilizado (R\$ milhões)	Vencimentos
	31.12.2011	31.12.2011	
<u>Contratos Futuros</u>	(6.217)	34	2012
Compromissos de compra	30.193		
Compromissos de venda	(36.410)		
<u>Contratos de Opções</u>	(2.130)	(4)	2012
<u>Compra</u>	(730)	(3)	
Posição Titular	6.728		
Posição Lançadora	(7.458)		
<u>Venda</u>	(1.400)	(1)	
Posição Titular	3.990		
Posição Lançadora	(5.390)		
<u>Contratos a termo</u>	275	-	2012
Posição Comprada	275		
Posição Vendida			
Total Registrado em outros ativos e passivos circulantes		30	

* Valor de Referência (Nocional) negativo representa posição vendida

Obs.: As posições indicadas por hífen representam valores inferiores a R\$ 500 mil.

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

O risco cambial é um dos riscos financeiros a que a empresa está exposta, sendo este oriundo de movimentos nos níveis ou na volatilidade de taxas de câmbio que referenciam posições ativas ou passivas da Companhia.

As oscilações nas taxas de câmbio podem ter um impacto negativo na condição financeira e resultados operacionais da Petrobras, já que a maioria das receitas está predominantemente em reais enquanto a maior parte dos passivos está em moeda estrangeira.

A tabela a seguir resume os ativos e passivos da Companhia sujeitos à variação cambial.

Ativos e Passivos sujeitos à variação cambial

ATIVOS *		R\$ milhões	
		31.12.2011	31.12.2010
Circulante		8.041	12.752
Disponibilidades		6.284	10.708
Outros ativos circulantes		1.757	2.044
Não Circulante		10.485	18.749
Recursos aplicados no exterior, via controladas, no segmento internacional, em equipamentos de E&P para uso no Brasil e nas atividades comerciais		8.759	17.348
Outros realizáveis a longo prazo		1.726	1.401
Total do Ativo		18.526	31.501
PASSIVOS *		R\$ milhões	
		31.12.2011	31.12.2010
Circulante		(12.390)	(11.220)
Financiamentos		(6.277)	(7.670)
Fornecedores		(5.882)	(3.228)
Outros passivos circulantes		(231)	(322)
Não Circulante		(36.003)	(25.867)
Financiamentos		(35.746)	(25.827)
Outros exigíveis a longo prazo		(257)	(40)
Total do Passivo		(48.393)	(37.087)
Ativo (Passivo) Líquido em Reais		(29.867)	(5.586)
(-) Empréstimos FINAME - em reais indexado ao dólar		(12)	(103)
(-) Empréstimos BNDES - em reais indexado ao dólar		(26.621)	(23.872)
Ativo (Passivo) Líquido em Reais		(56.500)	(29.561)

* A análise isolada dos instrumentos financeiros não representa a exposição líquida da Companhia ao risco cambial.

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

A estratégia de gerenciamento de riscos cambiais pode envolver o uso de instrumentos financeiros derivativos para minimizar a exposição cambial de certas obrigações da Companhia.

As posições de contratos de derivativos vigentes em aberto referem-se a contratações realizadas por controladas pela Petrobras.

A tabela a seguir resume as informações sobre os contratos de derivativos vigentes.

	Consolidado		
	Valor de Referência (Nocional) (em milhões)	Valor justo* (R\$ milhões)	Vencimento
	31.12.2011	31.12.2011	
Contratos a termo de dólar			
Posição Vendida			
	USD 87	(3)	2012
	USD 87	(3)	
Contratos de swap		32	2012
Posição ativa			
Moeda estrangeira dólar	USD 127	241	
Posição passiva			
CDI reais	BRL 199	(209)	
Cross Currency Swap		243	2016
Posição ativa			
Taxa Média de Recebimento (JPY) = 2,15% aa	JPY 35.000	926	
Posição passiva			
Taxa Média de Pagamento (USD) = 5,69% aa	USD 298	(683)	
Total Registrado em outros ativos e passivos circulantes		272	

* Os valores justos negativos foram contabilizados no passivo e os positivos no ativo.

Obs.: Principais contrapartes nas operações: Citibank, HSBC, Bradesco e Itaú.

Risco de Taxa de Juros

O risco de taxa de juros a que a Companhia está exposta é em função de sua dívida de longo prazo e, em menor escala, de curto prazo. Se as taxas de juros do mercado (principalmente LIBOR) subirem, as despesas financeiras aumentarão o que poderá causar um impacto negativo nos resultados operacionais e posição financeira. A dívida a

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

taxas de juros flutuantes de moeda estrangeira está sujeita principalmente à flutuação da *libor*, e a dívida a taxas de juros flutuantes expressa em reais está sujeita, principalmente, à flutuação da taxa de juros de longo prazo (TJLP), divulgada pelo Banco Central do Brasil.

O quadro abaixo reproduz os valores nocional e justo de operações de swap de taxa de juros em aberto para 31 de dezembro de 2011.

	Consolidado		
	Valor de Referência (Nocional) (em milhões)	Valor justo* (R\$ milhões)	Vencimento
	31.12.2011	31.12.2011	
Contrato de Swap			
Posição passiva	USD 478	(67)	2020
Contrato de Swap		(3)	2015
Posição ativa			
Euribor 1M	EUR 20	1	
Posição passiva			
Taxa fixa de 4,19%	EUR 20	(4)	
Total Registrado em outros ativos e passivos circulantes		(70)	

*Os valores justos negativos foram contabilizados no passivo e os positivos no ativo.

Risco de Crédito

A Petrobras está exposta ao risco de crédito de clientes e instituições financeiras, decorrentes de suas operações comerciais e da administração de seu caixa. Tais riscos consistem na possibilidade de não recebimento de vendas efetuadas e de valores aplicados, depositados ou garantidos por instituições financeiras.

A tabela abaixo representa a exposição máxima da Companhia ao risco de crédito em 31 de dezembro de 2011.

	R\$ milhões
Garantias	4.019
Derivativos	344
Aplicações Financeiras	16.247

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

A Petrobras utiliza seus recursos principalmente com despesas de capital, pagamentos de dividendos e refinanciamento da dívida. Historicamente, as condições são atendidas com recursos gerados internamente, dívidas de curto e longo prazos, transações de vendas e arrendamento. Estas origens de recursos somadas à forte posição financeira da Companhia continuarão a permitir o cumprimento dos requisitos de capital estabelecidos.

A tabela a seguir representa o fluxo nominal de principal e juros dos financiamentos a curto, médio e longo prazos para 31 de dezembro de 2011.

		R\$ milhões	
		31/12/2011	
Vencimento		Consolidado	Controladora
2012		26.220	5.750
2013		16.802	3.934
2014		18.844	5.182
2015		21.045	5.925
2016		35.615	15.768
2017		21.176	7.573
2018 em diante		111.893	21.151
		251.595	65.283
Posição em 31/12/2010		175.129	59.076

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a. Riscos para os quais se busca proteção****Riscos de variação dos preços de petróleo e derivados**

A política de manter a exposição ao ciclo de preços é periodicamente revisada e recomendada ao Comitê de Integração Financeira. Caso seja indicada a proteção, em cenários com probabilidade significativa de eventos adversos, a estratégia de proteção patrimonial (“hedge”) deve ser executada com o intuito de proteger a solvência e a liquidez da Companhia, considerando uma análise integrada de todas as exposições a risco da Companhia, e assegurar a execução do plano corporativo de investimentos.

Risco Cambial

Aproveitando-se de atuar de forma integrada no segmento de energia, a empresa busca, primeiramente, identificar ou criar proteções naturais (“hedges” naturais), ou seja, beneficiar-se das correlações entre suas receitas e despesas. No caso específico da variação cambial inerente aos contratos onde o custo e a remuneração envolvem moedas distintas, esta proteção se dá através da alocação das aplicações do caixa entre real, dólar ou outra moeda.

O gerenciamento de riscos é feito para a exposição líquida. São elaboradas análises periódicas do risco cambial subsidiando as decisões da Diretoria Executiva.

Risco de Taxa de Juros

A Petrobras considera que a exposição às flutuações das taxas de juros não acarreta impacto relevante, de forma que, preferencialmente, a companhia não utiliza instrumentos financeiros derivativos para gerenciar esse tipo de risco; exceto em função de situações específicas apresentadas por empresas do sistema Petrobras.

b. Estratégia de proteção patrimonial (hedge)

A Companhia adota uma filosofia de gestão integrada de riscos, segundo a qual o foco da gestão não está nos riscos individuais – das operações ou das unidades de negócio – mas na perspectiva mais ampla e consolidada da corporação, capturando possíveis proteções naturais. Para a gestão de riscos de mercado/financeiro são adotadas ações preferencialmente estruturais, criadas em decorrência de uma gestão adequada do capital e do endividamento da empresa, em detrimento da utilização de instrumentos financeiros derivativos.

c. Instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)

Os instrumentos utilizados são contratos futuros, a termo, “swaps” e opções.

As operações de commodities são realizadas nas Bolsas NYMEX – “New York Mercantile Exchange” e ICE – “Intercontinental Exchange”, bem como no mercado de

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

balcão internacional.

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Os principais parâmetros utilizados na gestão de risco para variações de preços e derivados da Petrobras são, para as avaliações de médio prazo, o fluxo de caixa operacional em risco (CFAR) e para as avaliações de curto prazo, o Valor em Risco ("Value at Risk"-VaR) e "Stop Loss".

e. Operação com instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge)

As operações com instrumentos derivativos são realizadas, exclusivamente, para compensar os efeitos da variação dos preços de qualquer ativo, passivo, compromisso ou transação futura prevista, sendo vedada a utilização de instrumentos derivativos com fins de alavancagem.

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

A gestão de riscos da Petrobras é realizada por seus diretores, segundo uma política corporativa de gerenciamento de riscos. Em março de 2010, em atendimento ao novo modelo de governança corporativa desenvolvido pela Companhia, foi instituído pela Diretoria Executiva, o Comitê de Integração Financeira, em substituição ao Comitê de Gestão de Riscos. O Comitê é patrocinado pela Diretoria Financeira e composto por todos os gerentes executivos da área financeira, sendo convocados para discussões de temas específicos os gerentes executivos das áreas de negócios. Dentre as responsabilidades do Comitê de Integração Financeira está a de avaliar as exposições a riscos e estabelecer diretrizes para medir, monitorar e gerenciar o risco relacionado às atividades da Petrobras, cabendo à Diretoria Executiva decidir sobre os temas.

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

A estrutura da Companhia está adequada com controles internos para verificação da efetividade da política adotada.

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 adotada no último exercício social.

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

Todas as informações relevantes foram fornecidas.

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

Nossa estratégia financeira tem como foco a manutenção da alavancagem financeira em uma faixa adequada, entre 25% e 35%, preservando o custo de capital nos menores níveis possíveis, dado o ambiente financeiro. Daremos continuidade à nossa política de alongamento do prazo de vencimento de nossas dívidas, explorando a capacidade de financiamento do mercado doméstico e desenvolvendo uma forte presença no mercado internacional de capitais, através da ampliação da base de investidores em renda fixa.

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

A estrutura de capital da Petrobras (Capital de Terceiros Líquido/Passivo Total Líquido) passou de 48% em 2009 e 33% em 2010 para 39% em 2011. A alavancagem líquida (Endividamento líquido/(Endividamento líquido+Patrimônio Líquido)), por sua vez, passou de 31%, em 2009 e 16% em 2010 para 24% em 2011. As reduções observadas em 2010 em ambos os indicadores decorrem da ampliação do patrimônio líquido, devido ao aumento de capital realizado em setembro de 2010. As elevações observadas em 2011 devem-se ao maior endividamento líquido da Companhia.

i. hipóteses de resgate

Não há previsão de resgate de ações por parte da Companhia.

ii. fórmula de cálculo do valor de resgate

Não há previsão de resgate de ações por parte da Companhia.

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Utilizamos nossos recursos próprios principalmente com despesas de capital, pagamentos de dividendos e refinanciamento da dívida. Em 2009, 2010 e 2011, atendemos esses requisitos com recursos gerados internamente, dívidas de curto e longo prazo e recursos decorrentes do aumento de capital. Acreditamos que através da nossa geração de caixa e acessando o mercado de dívidas, manteremos a capacidade de pagamento em relação aos compromissos assumidos sem que haja comprometimento da saúde financeira da Companhia.

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

Em 2009, 2010 e 2011, financiamos nosso capital de giro através de dívidas de curto prazo, normalmente relacionadas ao nosso fluxo comercial, como notas de crédito de exportação e adiantamentos de contratos de câmbio. Os investimentos em ativos não circulantes são financiados através de dívidas de longo prazo como emissão de bônus no mercado internacional, empréstimos de agências de crédito de exportação, financiamento à exportação, pré-pagamento de exportação, financiamentos de bancos de desenvolvimento do Brasil e do Exterior e linhas de crédito com bancos comerciais nacionais e internacionais. Os recursos apurados através do aumento de capital realizado em setembro 2010 vêm sendo aplicados nos investimentos previstos no Plano de Negócios da empresa.

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

Pretendemos financiar nosso capital de giro através de dívidas de curto prazo, normalmente relacionadas ao nosso fluxo comercial, como notas de crédito de exportação e adiantamentos de contratos de câmbio. Os

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

investimentos em ativos não circulantes deverão ser financiados através de dívidas de longo prazo como emissão de bônus no mercado internacional, empréstimos de agências de crédito de exportação, financiamento à exportação, pré-pagamento de exportação, financiamentos de bancos de desenvolvimento do Brasil e do Exterior e linhas de crédito com bancos comerciais nacionais e internacionais.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas:**i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes**

O Endividamento bruto em 31.12.2011 aumentou R\$ 39.606 milhões, 34% em relação a 31.12.2010, em decorrência de captações de longo prazo e do impacto da depreciação cambial de 12,6%. Esses recursos visam, principalmente, o desenvolvimento de projetos de produção de óleo e gás, construção de navios e de dutos, bem como à ampliação de unidades industriais em conformidade com o programa intensivo de investimentos da companhia.

As principais captações de longo prazo realizadas em 2011 estão demonstradas a seguir:

Captações no exterior:

Empresa	Data	Valor (R\$ milhões equivalentes)	Vencimento	Descrição
PifCo	jan/11	10.029	2016, 2021 e 2041	Global notes nos montantes de US\$ 2,500 milhões, US\$ 2,500 e US\$ 1,000 milhões com cupom de 3,875% a.a., 5,375% a.a., e 6,75% a.a. respectivamente.
Charter	jan/11	1.264	2018	Empréstimo com Standard Shattered no montante de US\$ 750 milhões - Libor mais 1,5% a.a.
PNBV	mar/11	1.079	2015 e 2021	Empréstimo com Bank Of Tokyo-Mitsubishi no montante de US\$ 150 milhões - Libor mais 1,25% a.a.; e com Banco Santander S.A., HSBC Bank PLC, HSBC Bank USA, N.A. e SACE S.P.A. no montante de US\$ 500 milhões - Libor mais 1,10% a.a.
PNBV	jun/11	3.175	2018	Empréstimos com Banco Santander S.A. e Grand Cayman Branch de US\$ 1,500 milhões - Libor mais 1,476% a.a.; e com o Bank of Tokyo-Mitsubishi de US\$ 500 milhões - Libor mais 1,30% a.a.
PNBV	ago/11	1.027	2016 e 2023	Empréstimos com Banco JP Morgan Chase Bank, N.A., Export-Import Bank of the United States no montante de US\$ 300 milhões - Libor mais 0,45% a.a.; e com Banco Citibank International PLC no montante de US\$ 343 milhões - Libor mais 0,85% a.a.
PNBV	dez/11	459	2018	Empréstimo com o Banco Export Development Canadá de US\$ 250 milhões - Libor mais 1,40% a.a.
PifCo	dez/11	4.485	2018 e 2022	Global notes nos montantes de € 1.250 milhões e € 600 milhões com cupom de 4,875% a.a., e 5,875% a.a. respectivamente.
PifCo	dez/11	1.990	2026	Global notes no montante de £ 700 milhões com cupom de 6,25% a.a.
		23.508		

Captações no país:

Empresa	Data	Valor	Vencimento	Descrição
Petroquímicas Citepe e Suape	maio/11 a dez/11	1.056	2022 e 2023	Financiamentos com o BNDES para implantação de unidade industrial - TJLP mais 1,36% a.a. e 2,96% a.a.
Petrobras	jul/11	1.023	2022	Financiamento com o BNDES destinado a construção da plataforma de Mexilhão - TJLP mais 2,76% a.a.
Fundo de Invest. Imobiliário FCM	out/11	444	2023	Emissão de cédulas de crédito imobiliários para construção de novas bases e ampliação da fábrica de lubrificantes da BR Distribuidora - IPCA mais 2,1% a.a.
Petrobras	nov/11	2.500	2018	Financiamento obtido com a Caixa Econômica Federal, através da emissão de Notas de Crédito à Exportação, com taxa de 111,29% da média do CDI.
Refap	mar/11 a dez/11	487	2018 e 2022	Financiamentos com o BNDES de R\$ 285 - TJLP mais 1,36% a.a. e 2,26% a.a., e subscrição de debêntures de R\$ 202 - 1,96% a.a. acima da cesta de moedas do BNDES.
		5.510		

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras**

Não há outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

As dívidas corporativas da Petrobras são não subordinadas e todas têm direitos iguais de pagamento.

As instituições financeiras no exterior não requerem garantias à Petrobras. Alguns financiamentos concedidos pelo BNDES estão garantidos pelos bens financiados (tubos de aço carbono para o Gasoduto Bolívia-Brasil e embarcações).

Por conta de contrato de garantia emitido pela União em favor de Agências Multilaterais de Crédito, motivado pelos financiamentos captados pela TBG, foram firmados contratos de contragarantia, tendo como signatários a União, a TBG, a Petrobras, a Petroquisa e o Banco do Brasil S.A., nos quais a TBG se compromete a vincular as suas receitas à ordem do Tesouro Nacional até a liquidação das obrigações garantidas pela União.

A Refap possui uma conta de aplicações financeiras atrelada à variação do CDI em garantia às debêntures, cujo saldo deve ser de três vezes o valor da soma da última parcela de amortização do principal e acessórios.

A Petrobras desenvolve projetos estruturados, por meio de Sociedades de Propósitos Específicos – SPE, com o objetivo de prover recursos para o desenvolvimento contínuo de seus projetos de infraestrutura de transporte e produção de petróleo e gás, além de melhorias em refinarias, cujas garantias dadas aos agentes financeiros nacionais e internacionais são os próprios ativos dos projetos, bem como penhor de direitos creditórios e ações das SPE.

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

Há limite de endividamento no contrato realizado com o BNDES em julho de 2009. O limite restringe que a relação entre a Dívida Líquida em reais e o EBITDA ultrapasse 5,5.

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

Não existe limite de utilização dos financiamentos já contratados.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras****Demonstração Consolidada do Resultado – R\$ Milhões**

	Exercício	
	2011	2010
Receita de vendas	244.176	211.842
Custo dos produtos vendidos	(166.939)	(135.617)
Lucro bruto	77.237	76.225
Despesas		
Vendas	(8.950)	(8.557)
Gerais e administrativas	(8.647)	(7.802)
Custos exploratórios p/ extração de petróleo	(4.428)	(3.797)
Pesquisa e desenvolvimento	(2.444)	(1.739)
Tributárias	(777)	(891)
Outras	(6.588)	(7.045)
	(31.834)	(29.831)
Lucro antes do resultado financeiro, das participações e impostos	45.403	46.394
Receitas financeiras	6.543	4.424
Despesas financeiras	(2.422)	(3.145)
Var. monetárias e cambiais	(3.999)	1.341
Resultado financeiro líquido	122	2.620
Participação em investimentos	386	585
Participação nos lucros ou resultados	(1.560)	(1.691)
Lucro antes dos impostos	44.351	47.908
Imposto de renda/contribuição social	(11.241)	(12.027)
Lucro Líquido	33.110	35.881
Atribuível aos:		
Acionistas da Petrobras	33.313	35.189
Acionistas não controladores	(203)	692
	33.110	35.881

Análise da Demonstração de Resultado – 2011:

O lucro líquido atribuível aos acionistas da Petrobras atingiu R\$ 33.313 milhões, 5% inferior ao exercício de 2011.

Receita de Vendas

Aumento de 15% na Receita de Vendas (R\$ 32.334 milhões), decorrente de:

- Maiores cotações internacionais do petróleo (Brent 40%) e derivados, refletidas sobre os preços das exportações, vendas internacionais, operações de trading e derivados comercializados no mercado interno atrelados às cotações internacionais;
- Aumento dos preços da gasolina e do diesel no mercado interno em novembro, em 10% e 2%, respectivamente;
- Aumento da demanda no mercado interno (6%), principalmente da gasolina (24%), refletindo sua maior competitividade frente ao etanol, diesel (9%) e QAV (12%); e
- Incremento da produção de petróleo e gás de 2% no Brasil.

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

Custo dos produtos vendidos

Aumento de 23% (R\$ 31.322 milhões) devido ao:

- a) Aumento da demanda no mercado interno (6%);
- b) Maiores volumes importados de petróleo e derivados para atendimento do mercado nacional;
- c) Maiores cotações internacionais sobre as importações de petróleo e derivados, operações de *trading* e participações governamentais.

Lucro Bruto

Aumento do lucro bruto em 1%, passando de R\$ 76.225 milhões em 2010 para R\$ 77.237 milhões em 2011, decorrente do aumento das receitas de vendas compensadas pelo aumento dos custos dos produtos vendidos, comentado anteriormente.

As Despesas apresentaram um aumento de R\$ 2.003 milhões, destacando-se as principais variações:

Despesas Gerais e Administrativas

Aumento de R\$ 845 milhões, devido aos acréscimos nos gastos com Pessoal, decorrentes do ACT 2011, na força de trabalho, nas despesas com formação e aperfeiçoamento profissional e com serviços técnicos contratados;

Custos exploratórios

Aumento de R\$ 631 milhões, decorrente da intensificação da atividade operacional e maiores baixas de poços secos no país;

Pesquisa e Desenvolvimento

Aumento de R\$ 705 milhões, refletindo maiores gastos com o Sistema de Separação Submarina de Água e Óleo-SSAO e com a contratação de projetos junto a instituições credenciadas pela ANP, conforme Regulamento ANP nº 5/2005;

Outras Despesas Operacionais

Redução de R\$ 457 milhões, visto que o ano de 2010 estava onerado pelo provisionamento de processos judiciais e administrativos (R\$ 1.164 milhões), enquanto o ano de 2011 foi beneficiado pelo reconhecimento de ganhos com processos judiciais e arbitrais (R\$ 883 milhões) relativos à recuperação de COFINS e à indenização da construção da P-48, apesar do registro da perda na recuperação de ativos - Impairment (R\$ 588 milhões) e aumento de R\$ 843 milhões com gastos em paradas não programadas e gastos pré-operacionais.

Resultado Financeiro Líquido

As receitas financeiras líquidas de R\$ 122 milhões foram 95% inferiores a 2010 (R\$ 2.620 milhões), refletindo:

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

- Depreciação cambial de 12,6% sobre o endividamento (apreciação de 4,3% em 2010), gerando uma despesa cambial de R\$ 3.999 milhões (receita de R\$ 1.341 milhões em 2010);
- Aumento de receitas com maiores aplicações financeiras no país (R\$ 2.119 milhões).

Participação de Acionistas não controladores

Variação positiva no resultado atribuível a não controladores (R\$ 895 milhões), em decorrência do comportamento do câmbio sobre o endividamento em dólar das Sociedades de Propósito Específico (SPE).

Análise das principais Contas do Ativo – 2011:

Caixa e equivalentes a caixa

O aumento de R\$ 6.331 milhões decorre de:

- Caixa gerado pelas atividades operacionais de R\$ 56.322 milhões, principalmente pelo aumento do lucro bruto e dos rendimentos sobre disponibilidades;
- Caixa utilizado nas atividades de investimento de R\$ 57.838 milhões;
- Caixa gerado nas atividades de financiamento de R\$ 7.664 milhões, fortemente influenciado pelas maiores captações líquidas de amortizações em 2011;
- Efeito cambial positivo sobre caixa e equivalentes a caixa no exterior R\$ 183 milhões.

Títulos e Valores Mobiliários

A redução de R\$ 9.205 milhões deve-se a resgates dos fundos para atendimento de necessidade de capital de giro.

Estoques

O aumento de R\$ 8.772 milhões deve-se principalmente ao efeito das maiores cotações internacionais das commodities sobre as importações e participações governamentais, assim como ao aumento dos volumes de estoques de petróleo.

Imobilizado

O aumento do imobilizado em R\$ 62.172 milhões deve-se aos investimentos direcionados ao aperfeiçoamento da capacidade produtiva, à modernização e ampliação do parque de refino e à integração e expansão de nossos sistemas de transporte, através de gasodutos e sistemas de distribuição.

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

Movimentação do Ativo Imobilizado	
	R\$ milhões
Saldo em 01 de janeiro de 2010	224.186
Adições	63.750
Juros capitalizados	5.508
Combinação de negócios	212
Baixas	(2.840)
Transferências	4.992
Depreciação, amortização e depleção	(13.998)
"Impairment" - constituição	(446)
"Impairment" - reversão	539
Ajuste acumulado de conversão	(1.808)
Saldo em 31 de dezembro de 2010	280.095
Adições	59.728
Juros capitalizados	7.325
Combinação de negócios	24
Baixas	(3.251)
Transferências	10.006
Depreciação, amortização e depleção	(17.134)
"Impairment" - constituição	(758)
"Impairment" - reversão	96
Ajuste acumulado de conversão	6.136
Saldo em 31 de dezembro de 2011	342.267

A seguir, a composição do imobilizado:

	31/12/2011	31/12/2010
Custo	469.072	389.088
Depreciação, amortização e depleção acumulada	(126.805)	(108.993)
Saldo	342.267	280.095

Análise das principais Contas do Passivo – 2011:***Financiamentos***

O Endividamento bruto em 31.12.2011 apresentou um crescimento de 34% em relação a 31.12.2010, em decorrência de captações de longo prazo, tais como: BNDES, bonds e global notes, além do impacto da depreciação cambial de 12,6%.

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

a. Resultados das operações da Companhia

i. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Nossas receitas advêm de:

- (a) vendas locais, que consistem de vendas de derivados (tais como: óleo diesel, gasolina, combustível para aeronaves, nafta, óleo combustível e gás liquefeito de petróleo), gás natural, etanol, energia elétrica e produtos petroquímicos;
- (b) vendas para exportação, que consistem principalmente de vendas de petróleo bruto e derivados;
- (c) vendas internacionais (excluindo vendas para exportação), que consistem de vendas de petróleo, gás natural e derivados que são comprados, produzidos e refinados no exterior; e
- (d) outras receitas, incluindo serviços, rendas com investimentos e ganhos cambiais.

ii. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Análise 2011 x 2010

- (a) maiores cotações internacionais do petróleo (Brent 40%) e derivados, refletidas sobre os preços das exportações, vendas internacionais, operações de trading e derivados comercializados no mercado interno atrelados às cotações internacionais;
- (b) aumento dos preços da gasolina e do diesel no mercado interno em novembro, em 10% e 2%, respectivamente;
- (c) maior volume de vendas no mercado interno (6%), principalmente da gasolina (24%), refletindo sua maior competitividade frente ao etanol, diesel (9%) e QAV (12%) ;
- (d) incremento da produção de petróleo e gás de 2% no Brasil;
- (e) maiores volumes importados de petróleo e derivados para atendimento do mercado nacional;
- (f) efeito das maiores cotações internacionais sobre as importações de petróleo e derivados e participações governamentais, e
- (g) maiores despesas operacionais, com destaque para as despesas gerais e administrativas, custos exploratórios, pesquisa e desenvolvimento, com perda na recuperação de ativos e gastos com paradas não programadas.

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

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**Variações de Preços, Taxas de Câmbio:**

Indicadores Econômicos, Financeiros e de Preços			
	Exercício		
	2011	2010	2011 X 2010 (%)
<u>Indicadores Econômicos e Financeiros</u>			
Petróleo Brent (US\$/bbl)	111,27	79,47	40%
Dólar Médio de Venda (R\$)	1,67	1,76	-5%
Dólar Final de Venda (R\$)	1,88	1,67	13%
<u>Indicadores de Preços</u>			
Preços dos derivados no merc. interno (R\$/bbl)	167,87	158,43	6%
Preço médio de venda - Brasil			
. Petróleo (US\$/bbl)	102,24	74,66	37%
. Gás Natural (US\$/bbl)	52,96	41,19	29%
Preço médio de venda - Internacional			
. Petróleo (US\$/bbl)	91,37	66,42	38%
. Gás Natural (US\$/bbl)	17,28	14,15	22%

Variação do Volume de Vendas:

Volume de Vendas (em mil barris/dia)			
	Exercício		
	2011	2010	2011 X 2010 (%)
Diesel	880	809	9
Gasolina	489	394	24
Óleo Combustível	82	100	(18)
Nafta	167	167	-
GLP	224	218	3
QAV	101	90	12
Outros	188	180	4
Total de derivados	2.131	1.958	9
Alcoóis, Nitrogenados Renováveis e outros	86	99	(13)
Gás Natural	304	312	(3)
Total mercado interno	2.521	2.369	6
Exportação	655	698	(6)
Vendas Internacionais	540	581	(7)
Total mercado externo	1.195	1.279	(7)
Total Geral	3.716	3.648	2

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**Reflexo da Variação de Preços, Câmbio e Volume no Lucro Bruto:**

Análise do Lucro Bruto - Principais Fatores		R\$ milhões Variação 2011 X 2010		
		Receita Líquida	Custo das Vendas	Lucro Bruto
. Mercado interno:	- efeito dos volumes vendidos	5.469	(2.372)	3.097
	- efeito dos preços	8.767		8.767
. Mercado externo:	- efeito dos volumes exportados	(2.671)	1.625	(1.046)
	- efeito dos preços de exportações	9.313		9.313
. (Aumento) redução dos gastos:			(21.068)	(21.068)
. Aumento (redução) da lucratividade do segmento de Distribuição		8.076	(7.734)	342
. Aumento (redução) da lucratividade das operações de trading		2.323	(1.895)	428
. Aumento (redução) das vendas internacionais		4.290	(2.537)	1.753
. Efeito cambial nas controladas no exterior		(1.889)	1.607	(282)
. Outros		(1.344)	1.052	(292)
		<u>32.334</u>	<u>(31.322)</u>	<u>1.012</u>
(ii) Composição da variação dos gastos:		Valor		
- importação de petróleo, gás e derivados		(11.012)		
- participações governamentais no país		(5.301)		
- materiais, serviços públicos, aluguéis e depreciação		(2.415)		
- serviços de terceiros		(1.354)		
- transportes marítimos e dutoviários ⁽¹⁾		(576)		
- salários, vantagens e benefícios		(693)		
- compra de renováveis		(361)		
- transportes marítimos e dutoviários ⁽¹⁾		301		
- geração e compra de energia para comercialização		343		
		<u>(21.068)</u>		

⁽¹⁾ Gastos com cabotagem e terminais e dutos.

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**Análise 2011 x 2010**

Resultado Operacional: A principal influência no resultado operacional decorreu do efeito das maiores cotações internacionais do petróleo e derivados, sobre os preços das exportações, vendas internacionais, operações de trading e derivados comercializados no mercado interno atrelados às cotações internacionais bem como sobre os custos de importação e participações governamentais.

Esses efeitos na receita e no custo foram atenuados pela apreciação cambial de 5% (câmbio médio).

Resultado Financeiro: Redução de R\$ 2.498 milhões no resultado financeiro líquido, em função da depreciação cambial de 12,6% sobre o endividamento, parcialmente compensado pelo aumento da receita com aplicações financeiras no país.

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

Resultado Financeiro (R\$ milhões)			
	Exercício		
	2011	2010	2011 X 2010
Efeito cambial sobre endividamento líquido	(4.482)	990	(5.472)
Variação monetária sobre financiamentos	(102)	(276)	174
Despesas Financeiras Líquidas	(3.240)	(4.578)	1.338
Resultado financeiro sobre endividamento líquido	(7.824)	(3.864)	(3.960)
Variação cambial com empresas do sistema no exterior	(218)	(395)	177
Encargos financeiros capitalizados	7.361	5.262	2.099
Hedge sobre operações comerciais e financeiras	(387)	9	(396)
Títulos e valores mobiliários	480	643	(163)
Outras despesas e receitas financeiras líquidas	(93)	(56)	(37)
Outras variações cambiais e monetárias líquidas	803	1.021	(218)
Resultado financeiro líquido	122	2.620	(2.498)
 △Câmbio (Dólar)	 12,58%	 -4,31%	
△SELIC	11,67%	9,82%	
Libor 6 meses (taxa anual)	0,81%	0,46%	

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

a. Introdução ou alienação de segmento operacional

A partir de 2011, os negócios com Biocombustíveis passaram a ser apresentados em área própria. Anteriormente, estas informações estavam inseridas no grupo de órgãos corporativos. Para facilitar a comparação, as informações do período anterior foram reclassificadas.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Companhia de Desenvolvimento de Plantas Utilidades S.A – CDPU

Em 23 de dezembro de 2011, a Petrobras adquiriu 80% da Companhia de Desenvolvimento de Plantas Utilidades S.A - CDPU por R\$ 20 milhões. Com essa transação a Companhia passa a deter 100% da CDPU.

A CDPU é uma central de utilidades que concentra as unidades de geração de energia elétrica e vapor, tratamento de água e de efluentes industriais para o Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro - COMPERJ.

Gas Brasileiro Distribuidora S.A.

Em 29 de julho de 2011, a Petrobras Gás S.A.- Gaspetro adquiriu 100% das ações da Gas Brasileiro Distribuidora S.A. - GBD por R\$ 425 milhões (equivalentes a US\$ 271 milhões). A avaliação do valor justo dos ativos e passivos não foi concluída, portanto, preliminarmente foi reconhecido um ágio de R\$ 19 milhões.

A operação foi autorizada pela agência reguladora de São Paulo em abril de 2011 e o aditivo ao contrato de concessão da GBD foi assinado em julho de 2011, atendendo as condições previstas no contrato celebrado com a Ente Nazionale Idrocarburi S.p.A. - ENI em 2010.

A GBD possui a concessão do serviço de distribuição de gás natural na região noroeste do Estado de São Paulo e o contrato de concessão teve início em dezembro de 1999 com duração de 30 anos, podendo ser prorrogado por mais 20 anos.

BSBios Indústria e Comércio de Biodiesel Sul Brasil S.A.

Em 1º de julho de 2011, a Petrobras Biocombustível S.A. adquiriu 50% de participação societária na BSBios Indústria e Comércio de Biodiesel Sul Brasil S.A. mediante pagamento de R\$ 133 milhões da seguinte forma: R\$ 76 milhões em moeda corrente e aporte de R\$ 57 milhões referente a participação na BSBios Marialva Indústria e Comércio de Biodiesel S.A.

Avaliação dos ativos líquidos a valor justo - Nova Fronteira, Bioóleo, Braskem, Guarani e Total Canavieira

Em 2010, a Companhia celebrou acordos de investimentos para ingresso no capital social das empresas Nova Fronteira Bioenergia S.A., Bioóleo Industrial e Comercial Ltda., Braskem S.A., Guarani S.A e Total Agroindústria Canavieira S.A. Em 2011, as avaliações dos ativos líquidos adquiridos a valor justo foram concluídas, conforme a seguir:

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

	Controladas em conjunto		Coligadas			Total
	Nova Fronteira	Bioóleo	Braskem	Guarani	Total Agroindústria Canavieira	
Contraprestação transferida pela compra	432	18	2.805	878	155	4.288
Participação no valor justo dos ativos líquidos adquiridos	(425)	(16)	(2.240)	(799)	(89)	(3.569)
Ágio por expectativa de rentabilidade futura - <i>goodwill</i>	7	2	565	79	66	719
Participação adquirida do capital total (%)	49,00%	50,00%	10,69%	31,44%	43,58%	

A participação no valor justo dos ativos líquidos adquiridos inclui mais valia de imobilizado e intangível no montante de R\$ 358 milhões, que está classificada no grupo de investimentos, assim como o goodwill no montante de R\$ 719 milhões.

Sociedades de Propósitos Específicos (SPE)

A Companhia exerceu opção de compra de SPE durante o exercício de 2011 que resultou num aumento de R\$ 910 milhões no patrimônio líquido atribuível aos seus acionistas, como contribuição adicional de capital, conforme a seguir:

A partir dessa opção de compra, a Gasene Participações Ltda., antiga controladora da Transportadora Gasene, deixou de ser consolidada na Petrobras.

Data da opção	Razão social da SPE	% das ações	Contribuição adicional de capital
12/01/2011	Companhia Mexilhão do Brasil - CMB	100%	112
11/11/2011	Transportadora Gasene S.A. - Gasene	100%	789
09/12/2011	Companhia de Recuperação Secundária - CRSec	100%	9
			910

Innova S.A.

Em 31 de março de 2011, a Petrobras passou a deter diretamente 100% do capital social da Innova, empresa petroquímica localizada no Polo de Triunfo (RS), que era indiretamente controlada pela Petrobras Argentina (Pesa). O valor da operação foi de US\$ 332 milhões (equivalentes a R\$ 551 milhões), sendo US\$ 228 milhões pagos em abril de 2011 e US\$ 104 milhões com vencimento em 30 de outubro de 2013, corrigidos pela LIBOR (12 meses) a partir da data da assinatura do documento de compra e venda de ações (SPA). Essa transação resultou numa redução de R\$ 90 milhões no patrimônio atribuível aos acionistas da Petrobras, como resultado da redução da participação de não controladores neste empreendimento.

Cia Energética Suape II

A Petrobras possui 20% de participação na Energética Suape II S.A, cujo objetivo é a construção de usina termoeletrica no município de Cabo de Santo Agostinho - PE, com potência de 380 MW. O restante da participação (80%) pertence a Nova Cibe Energia S.A.

Em 31 de maio de 2011, a Petrobras efetuou o depósito de R\$ 48,4 milhões referente às ações não subscritas pela Nova Cibe, cujo exercício da opção de compra ocorreu em 5 de maio de 2011, conforme previsto no Acordo de Acionistas de Suape II.

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

A Petrobras mantém o depósito como direito sobre aquisição de participação acionária, no grupo investimentos, até resolução da divergência em sede de arbitragem.

Albacora Japão Petróleo Ltda.

Em 6 de maio de 2011, a Petrobras exerceu a opção de compra dos ativos de produção de petróleo da SPE Albacora Japão Petróleo Ltda. pelo valor de R\$ 10 mil. A partir desta opção de compra, a SPE deixou de ser consolidada na Petrobras, em função do cumprimento das obrigações contratuais relacionadas.

Venda da Refinaria de San Lorenzo e parte da rede de distribuição na Argentina

Em 02 de maio de 2011, a Companhia vendeu ativos de refino e distribuição na Argentina à Oil Combustibles S.A. por US\$ 102 milhões, conforme acordo assinado em 2010. A operação, que está sujeita a aprovação do órgão regulador argentino, compreendeu uma refinaria situada em San Lorenzo na província de Santa Fé, uma planta fluvial, rede de comercialização de combustíveis vinculada à refinaria (aproximadamente 360 postos de venda e clientes atacadistas associados), bem como os estoques de petróleo e derivados.

Logum Logística S.A.

Em 01 de março de 2011, a razão social da PMCC Soluções Logística de Etanol S.A. foi alterada para Logum Logística S.A., conforme acordo de acionistas, cuja composição acionária é a seguinte: Petrobras - 20%; Copersucar S.A.- 20%; Raízen Energia S.A. - 20%; Odebrecht Transport Participações S.A.- 20%; Camargo Correa Óleo e Gás S.A.- 10%; e Uniduto Logística S.A.- 10%.

A Logum será responsável pela construção de um sistema logístico multimodal para transporte e armazenagem de etanol, desenvolvimento e operação do sistema que envolverá poliduto, hidrovias, rodovias e cabotagem.

Incorporação de Subsidiárias

No exercício de 2011, as Assembleias Gerais Extraordinárias da Petrobras aprovaram a incorporação de subsidiárias ao seu patrimônio, sem aumento de capital, conforme a seguir:

Data da AGE	Razão social
31/01/2011	Comperj Petroquímicos Básicos S.A. e Comperj PET S.A.
04/04/2011	Companhia Mexilhão do Brasil - CMB
19/12/2011	Termorio S.A., Usina Termelétrica de Juiz de Fora S.A. e Fafen Energia S.A.

Essas incorporações visam simplificar a estrutura societária e minimizar custos.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs***Incorporação da Petroquisa e cisão parcial da BRK***

Em 27 de janeiro de 2012, a Assembleia Geral Extraordinária da Petrobras aprovou a incorporação da Petrobras Química S.A. - Petroquisa e a cisão parcial da BRK Investimentos Petroquímicos S.A. - BRK com versão da parcela cindida ao patrimônio da Petrobras, sem aumento do capital social.

Acordo de Investimentos para parceria na Gás Brasileiro Distribuidora

Em 8 de fevereiro de 2012, a Petrobras Gás S.A. – Gaspetro, a Gás Brasileiro Distribuidora S.A. - GBD e a Companhia Energética de Minas Gerais – Cemig assinaram um Acordo de Investimentos que prevê o ingresso da Cemig no capital social da GBD, resultando em uma sociedade com 60% de participação da Gaspetro e 40% da Cemig. Atualmente a GBD é 100% controlada pela Gaspetro.

A implementação desse Acordo está sujeita a aprovação dos órgãos reguladores competentes e a conclusão da operação está prevista para ocorrer durante o ano de 2012.

c. Eventos ou operações não usuais

Não houve eventos ou operações não usuais.

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

Em 2011, a companhia adotou prática contábil prevista no CPC 19 (R1), aprovado pela Deliberação CVM 666/11, que permite a utilização do método de equivalência patrimonial para avaliação e demonstração de investimentos em entidades controladas em conjunto. Anteriormente, esses investimentos eram consolidados em contas de ativo, passivo, receitas e despesas proporcionalmente à participação acionária.

Apesar da adoção do CPC 19 ter produzido alterações em contas de ativo, passivo, receita e despesa, bem como em indicadores, o efeito foi nulo em termos do lucro líquido e do patrimônio líquido atribuíveis aos acionistas da Petrobras.

Em termos do lucro antes do resultado financeiro, das participações e impostos relativo ao período de janeiro a setembro de 2011, o efeito da desconsolidação dos investimentos em entidades controladas em conjunto foi uma redução de R\$ 553 milhões, em contrapartida a um aumento no resultado de participações em investimentos.

Assim, para efeito de comparação, as informações de períodos anteriores foram ajustadas retroativamente a 01.01.2010, conforme apresentado na nota explicativa nº 3 integrante das demonstrações contábeis da Petrobras.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis**Balanco Patrimonial Consolidado (em R\$ milhões):**

	01.01.2010			31.12.2010		
	Divulgado (*)	Efeito da consolidação proporcional	Saldo inicial reapresentado 01.01.2010	Divulgado (*)	Efeito da consolidação proporcional	Reapresentado
Ativo circulante	74.374	(934)	73.440	106.685	(783)	105.902
Ativo realizável a longo prazo	34.923	(574)	34.349	38.470	(752)	37.718
Investimento	5.772	2.272	8.044	8.879	2.713	11.592
Imobilizado	227.079	(2.432)	224.647	282.838	(2.743)	280.095
Intangível	8.271	(1.482)	6.789	83.098	(1.559)	81.539
	350.419	(3.150)	347.269	519.970	(3.124)	516.846
Passivo circulante	55.161	(1.068)	54.093	56.834	(886)	55.948
Passivo não circulante	128.363	(1.653)	126.710	152.911	(1.841)	151.070
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas da Petrobras	164.317		164.317	306.766	(1)	306.765
Participação de acionistas não controladores	2.578	(429)	2.149	3.459	(396)	3.063
	350.419	(3.150)	347.269	519.970	(3.124)	516.846

(*) Divulgado nas demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2010.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**Demonstração de Resultados (em R\$ milhões):**

	2010		
	Efeito da consolidação		
	Divulgado	proporcional	Reapresentado
Receita de venda	213.274	(1.432)	211.842
Custo dos produtos e serviços vendidos	(136.052)	435	(135.617)
Lucro bruto	77.222	(997)	76.225
Despesas	(30.165)	334	(29.831)
Lucro antes do resultado financeiro, participações e tributos	47.057	(663)	46.394
Resultado financeiro líquido	2.563	57	2.620
Resultado de participação em investimento	208	377	585
Participação de empregados e administradores	(1.691)		(1.691)
Lucro antes dos tributos sobre o lucro	48.137	(229)	47.908
Imposto renda/contribuição social	(12.236)	209	(12.027)
Lucro líquido	35.901	(20)	35.881
Atribuível aos:			
Acionistas da Petrobras	35.189		35.189
Acionistas não controladores	712	(20)	692
	35.901	(20)	35.881

Demonstração dos fluxos de caixa consolidado (em R\$ milhões):

	2010		
	Efeito da consolidação		
	Divulgado	proporcional	Reapresentado
Caixa gerado pelas atividades operacionais	53.435	(564)	52.871
Caixa utilizado em atividades de investimentos	(105.567)	383	(105.184)
Caixa gerado pelas atividades de financiamento	53.858	(81)	53.777
Efeito de variação cambial sobre o caixa e equivalente caixa	(437)	143	(294)
Variação líquida de caixa do exercício	1.289	(119)	1.170
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	29.034	(788)	28.246
Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	30.323	(907)	29.416

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Não houve.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Moeda funcional

A moeda funcional da Petrobras, assim como a de suas controladas brasileiras, é o real. A moeda funcional de algumas controladas e sociedades de propósito específico que atuam em ambiente econômico internacional é o dólar norte-americano e a moeda funcional da Petrobras Argentina S.A. é o peso argentino.

As demonstrações do resultado e do fluxo de caixa das investidas, em ambiente econômico estável, com moeda funcional distinta da Controladora, são convertidas para reais pela taxa de câmbio média mensal, os ativos e passivos são convertidos pela taxa final e os demais itens do patrimônio líquido são convertidos pela taxa histórica.

As variações cambiais sobre os investimentos em controladas e coligadas, com moeda funcional distinta da Controladora, são registradas no patrimônio líquido, como ajuste acumulado de conversão, sendo transferidas para o resultado quando da realização dos investimentos.

Uso de estimativas

Na elaboração das demonstrações contábeis é necessário utilizar estimativas para certos ativos, passivos e outras transações. Essas estimativas incluem: reservas de petróleo e gás, passivos de planos de pensão e de saúde, depreciação, exaustão e amortização, custos de abandono, provisões para processos judiciais, valor de mercado de instrumentos financeiros, ajustes a valor presente de contas a receber e a pagar das transações relevantes, imposto de renda e contribuição social. Embora a Administração utilize premissas e julgamentos que são revisados periodicamente, os resultados reais podem divergir dessas estimativas.

Reconhecimento de receitas, custos e despesas

A receita de vendas compreende o valor da contraprestação recebida ou a receber pela comercialização de produtos e serviços, líquida das devoluções, descontos e encargos sobre vendas.

- A receita de vendas de petróleo bruto e seus derivados é reconhecida no resultado quando todos os riscos e benefícios inerentes ao produto são transferidos para o comprador, o que geralmente ocorre na sua entrega.
- A receita de venda de serviços de fretes e outros é reconhecida em função de sua realização.

O resultado financeiro líquido inclui principalmente receitas de juros sobre aplicações financeiras e títulos públicos, despesas com juros sobre financiamentos, ganhos e perdas com avaliação a valor justo de acordo com a classificação do título, além das variações cambiais e monetárias líquidas.

As receitas, custos e as despesas são contabilizadas pelo regime de competência.

Títulos e valores mobiliários

A Companhia classifica os títulos e valores mobiliários no reconhecimento inicial, com base nas estratégias da Administração para esses títulos, sob as seguintes categorias:

- Os títulos para negociação são mensurados ao valor justo. Os juros e atualização monetária e a variações decorrentes da avaliação ao valor justo são registrados no resultado quando incorridos.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Os títulos disponíveis para venda são mensurados ao valor justo. Os juros e atualização monetária são registrados no resultado, quando incorridos, enquanto que as variações decorrentes da avaliação ao valor justo são registradas em ajustes de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido, sendo transferidos para o resultado do exercício, quando de sua liquidação.
- Os títulos mantidos até o vencimento são mensurados pelo custo de aquisição, acrescidos por juros e atualização monetária que são registrados no resultado quando incorridos.

Empréstimos e financiamentos

São reconhecidos inicialmente pelo valor justo menos os custos de transação incorridos e, após o reconhecimento inicial, são mensurados pelo custo amortizado utilizando-se do método da taxa de juros efetiva.

Instrumentos financeiros derivativos e operações de hedge

Todos os instrumentos financeiros derivativos foram reconhecidos no balanço da Companhia, tanto no ativo quanto no passivo, e são mensurados pelo valor justo, determinado com base em cotações de fechamento de mercado, quando disponíveis.

Nas operações com derivativos, para proteção das variações nos preços de petróleo e derivados e de moeda, os ganhos e perdas decorrentes das variações do valor justo são registrados no resultado financeiro.

Para as operações de hedge de fluxo de caixa, os ganhos e perdas decorrentes das variações do valor justo são registrados em ajustes de avaliação patrimonial, no patrimônio líquido, até a sua liquidação.

Estoques

Os estoques estão demonstrados da seguinte forma:

- As matérias-primas compreendem principalmente os estoques de petróleo, que estão demonstrados pelo valor médio dos custos de importação e de produção, ajustados, quando aplicável, ao seu valor de realização;
- Os derivados de petróleo e álcool estão demonstrados ao custo médio de refino ou de compra, ajustados, quando aplicável, ao seu valor de realização;
- Os materiais e suprimentos estão demonstrados ao custo médio de compra que não excede ao de reposição e as importações em andamento demonstradas ao custo identificado.

Investimentos societários

São avaliados pelo método da equivalência patrimonial os investimentos em controladas, controladas em conjunto e também em coligadas, nos quais a administração tenha influência significativa, e em outras sociedades que façam parte de um mesmo grupo ou estejam sob controle comum.

Combinação de negócios e goodwill

A análise da aquisição é feita caso a caso para determinar se a transação representa uma combinação de negócios ou uma compra de ativos. Transações entre empresas sob controle comum não configuram uma combinação de negócios.

Os ativos e passivos adquiridos numa combinação de negócios são contabilizados em consonância com o método de aquisição, sendo reconhecidos pelos seus respectivos valores justos. Qualquer excesso do custo de aquisição sobre o valor justo dos ativos líquidos adquiridos (ativos identificáveis e

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

passivos adquiridos, líquidos) é reconhecido como *goodwill* no ativo intangível. Quando o custo de aquisição for menor que o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, é reconhecido um ganho na demonstração de resultado.

As mudanças de participações em controladas que não resultem em perda de controle são reconhecidas diretamente no patrimônio líquido, como contribuição adicional de capital, pela diferença entre o preço pago/recebido e o valor contábil da participação adquirida/vendida.

Nas aquisições de participação em coligadas e controladas em conjunto, apesar de não configurarem uma combinação de negócios, os ativos líquidos adquiridos também são reconhecidos pelo valor justo, sendo que o *goodwill* é apresentado no investimento.

Imobilizado

Mensuração

Está demonstrado pelo custo de aquisição ou custo de construção, que representa os custos para colocar o ativo em condições de operação, corrigido monetariamente durante períodos hiperinflacionários, deduzido da depreciação acumulada e perda por redução ao valor recuperável de ativos (*impairment*). Os direitos que tenham por objetos bens corpóreos destinados à manutenção das atividades da Companhia, decorrentes de operações que transfiram os benefícios, riscos e controles desses bens, estão demonstrados pelo valor justo ou, se inferior, pelo valor presente dos pagamentos mínimos do contrato.

Os custos incorridos com exploração, desenvolvimento e produção de petróleo e gás são contabilizados de acordo com o método dos esforços bem sucedidos. Esse método determina que os custos de desenvolvimento de todos os poços de produção e dos poços exploratórios bem sucedidos, vinculados às reservas economicamente viáveis, sejam capitalizados, enquanto os custos de geologia e geofísica sejam contabilizados como despesas no período em que são incorridos e os custos com poços exploratórios secos e os vinculados às reservas não comerciais sejam registrados no resultado quando são identificados como tal.

Os gastos relevantes com manutenção das unidades industriais e dos navios, que incluem peças de reposição, serviços de montagem, entre outros, são registrados no imobilizado. Os encargos financeiros de empréstimos obtidos, quando diretamente atribuíveis à aquisição ou à construção de ativos, são capitalizados como parte dos custos desses ativos. Os encargos financeiros que não estejam diretamente relacionados aos ativos são capitalizados com base numa taxa média de captação sobre o saldo de obras em andamento. Esses custos são amortizados ao longo das vidas úteis estimadas ou pelo método de unidades produzidas dos respectivos ativos.

Depreciação

Os equipamentos e instalações relacionados à produção de petróleo e gás dos poços desenvolvidos são depreciados de acordo com o volume de produção mensal em relação às reservas provadas e desenvolvidas de cada campo produtor. Essas reservas são estimadas por profissionais especializados da Companhia, de acordo com as definições estabelecidas pela Securities and Exchange Commission - SEC, e revisadas anualmente, ou em um intervalo menor, caso haja indício de alterações significativas. Para os ativos com vida útil menor do que a vida do campo ou que são vinculados a campos com diversas fases de desenvolvimento da produção é utilizado o método linear.

Os terrenos não são depreciados. Os demais bens do imobilizado são depreciados pelo método linear com base nas seguintes vidas úteis estimadas:

Classe de ativos	Vida útil média ponderada
Edificações e benfeitorias	25 anos (25-40 anos)
Equipamentos e outros bens	20 anos (3-31 anos)

As paradas para manutenção ocorrem em intervalos programados em média de 4 anos, e os respectivos gastos são depreciados como custo da produção até o início da parada seguinte.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Intangível

Está demonstrado pelo custo de aquisição, deduzido da amortização acumulada e perdas por *impairment*. É composto por direitos e concessões que incluem, principalmente, bônus de assinatura pagos pela obtenção de concessões para exploração de petróleo ou gás natural, cessão onerosa de direitos de exploração em blocos da área do pré-sal, concessões de serviços públicos, além de marcas e patentes, softwares e ágio por expectativa de rentabilidade futura (*goodwill*) decorrente de aquisição de participação com controle. O ágio decorrente de aquisição de participação em coligadas, controladas e controladas em conjunto é apresentado no investimento.

Os bônus de assinatura são amortizados pelo método de unidade produzida em relação às reservas provadas totais, enquanto que os demais intangíveis são amortizados linearmente pela vida útil estimada, exceto o *goodwill* que não é amortizado.

A cessão onerosa de direitos de exploração também será amortizada pelo o método de unidades produzidas.

Redução ao valor recuperável – *Impairment*

A Companhia avalia os ativos do imobilizado, do intangível com vida útil definida e do diferido (individual) quando há indicativos de não recuperação do seu valor contábil. Os ativos que têm uma vida útil indefinida, como o ágio por expectativa de rentabilidade futura, têm a recuperação do seu valor testada anualmente, independentemente de haver indicativos de perda de valor.

Na aplicação do teste de redução ao valor recuperável de ativos, o valor contábil de um ativo ou unidade geradora de caixa é comparado com o seu valor recuperável. O valor recuperável é o maior valor entre o valor líquido de venda de um ativo e seu valor em uso. Considerando-se as particularidades dos ativos da Companhia, o valor recuperável utilizado para avaliação do teste de redução ao valor recuperável é o valor em uso, exceto quando especificamente indicado.

Este valor de uso é estimado com base no valor presente de fluxos de caixa futuros, resultado das melhores estimativas da Companhia. Os fluxos de caixa, decorrentes do uso contínuo dos ativos relacionados, são ajustados pelos riscos específicos e utilizam a taxa de desconto pré-imposto. Esta taxa deriva da taxa pós-imposto estruturada no Custo Médio Ponderado de Capital (WACC). As principais premissas dos fluxos de caixa são: preços baseados no último plano estratégico divulgado, curvas de produção associadas aos projetos existentes no portfólio da Companhia, custos operacionais de mercado e investimentos necessários para realização dos projetos.

Essas avaliações são efetuadas ao menor nível de ativos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis. Os ativos vinculados a exploração e desenvolvimento da produção de petróleo e gás são revisados anualmente, campo a campo, para identificação de possíveis perdas na recuperação, com base no fluxo de caixa futuro estimado.

A reversão de perdas reconhecidas anteriormente é permitida, exceto com relação à redução no valor do ágio por expectativa de rentabilidade futura.

Arrendamentos mercantis

As obrigações de contratos de arrendamentos com transferência de benefícios, riscos e controle dos bens são reconhecidas no passivo como arrendamentos mercantis financeiros. Nos casos em que a Companhia é arrendadora, esses contratos são reconhecidos como recebíveis no ativo. Os demais contratos de arrendamentos são classificados como operacionais e os pagamentos são reconhecidos como despesa no resultado durante o prazo do contrato.

Abandono de poços e desmantelamento de áreas

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

A obrigação futura com abandono de poços e desmantelamento de área de produção está contabilizada pelo seu valor presente, descontada a uma taxa livre de risco, sendo registrada integralmente no momento da declaração de comercialidade de cada campo, como parte dos custos dos ativos relacionados (ativo imobilizado) em contrapartida à provisão, registrada no passivo, que suportará tais gastos. Os juros incorridos pela atualização da provisão estão classificados como despesas financeiras.

Imposto de renda e contribuição social

Esses tributos são calculados e registrados com base nas alíquotas de 25% para imposto de renda e 9% para contribuição social sobre o lucro tributável. Os impostos e contribuições sociais diferidos são reconhecidos em função das diferenças temporárias, prejuízo fiscal e base negativa da contribuição social, quando aplicável.

Para fins de apuração do imposto de renda e da contribuição social sobre o lucro corrente, a Companhia adotou o Regime Tributário de Transição - RTT, conforme previsto na Lei 11.941/09, ou seja, na determinação do lucro tributável considerou os critérios contábeis da Lei 6.404/76, antes das alterações da Lei 11.638/07. Os impostos sobre diferenças temporárias, geradas pela adoção da nova lei societária, foram registrados como impostos e contribuições diferidos ativos e passivos.

Benefícios concedidos a empregados

Os compromissos atuariais com os planos de benefícios de pensão e aposentadoria e os de assistência médica são provisionados com base em cálculo atuarial elaborado anualmente por atuário independente, de acordo com o método da unidade de crédito projetada, líquido dos ativos garantidores do plano, quando aplicável, sendo os custos referentes ao aumento do valor presente da obrigação, resultante do serviço prestado pelo empregado, reconhecidos durante o período laborativo dos empregados.

O método da unidade de crédito projetada considera cada período de serviço como fato gerador de uma unidade adicional de benefício, que são acumuladas para o cômputo da obrigação final. Adicionalmente, são utilizadas outras premissas atuariais, tais como estimativa da evolução dos custos com assistência médica, hipóteses biológicas e econômicas e, também, dados históricos de gastos incorridos e de contribuição dos empregados.

Os ganhos e perdas atuariais, decorrentes de ajustes com base na experiência e nas mudanças das premissas atuariais, são incluídos ou excluídos, respectivamente, na determinação do compromisso atuarial líquido e são amortizados ao longo do período médio de serviço remanescente dos empregados ativos de acordo com o método corredor.

A Companhia também contribui para os planos nacionais de pensão e de seguridade social das controladas internacionais, com características de contribuição definida, cujos percentuais são baseados na folha de pagamento, sendo essas contribuições levadas ao resultado quando incorridas.

Subvenções e assistências governamentais

As subvenções governamentais para investimentos são reconhecidas como receita ao longo do período, confrontada com as despesas que pretende compensar em uma base sistemática, aplicando-se na Petrobras da seguinte forma:

- Subvenções com reinvestimentos: na mesma proporção da depreciação do bem, e
- Subvenções diretas relacionadas ao lucro da exploração: diretamente no resultado.

Os valores apropriados no resultado serão destinados à reserva de incentivos fiscais, no patrimônio líquido.

Novas normas e interpretações

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Durante o exercício de 2011, as seguintes normas, emitidas pelo IASB entraram em vigor, mas não impactaram as demonstrações contábeis da Companhia:

- Versão revisada do IAS 24 - “Divulgações de Partes Relacionadas” (Related Party Disclosures).
- IFRIC 19 - “Extinguindo Passivos Financeiros com Instrumentos de Patrimônio” (Extinguishing Financial Liabilities with Equity Instruments).
- Emenda do IFRIC 14 - “Pré pagamentos de Requerimentos de Aportes Mínimos” (Prepayments of a Minimum Funding Requirement).
- Emenda do IAS 32 - “Classificação de Emissão de Direitos” (Classification of Rights Issues).

As normas emitidas pelo IASB que ainda não entraram em vigor e não tiveram sua adoção antecipada pela Companhia até 31 de dezembro de 2011 são as seguintes:

Normas	Descrição	Vigência (*)
Emenda ao IFRS 7	“Divulgações: Transferências de Ativos Financeiros” (<i>Disclosures: Transfers of Financial Assets</i>).	1º de julho de 2011
Emenda ao IAS 12	“Impostos Diferidos: Recuperação de Ativos Subjacentes” (<i>Deferred Tax: Recovery of Underlying Assets</i>). Estabelece critérios para apuração da base fiscal de um ativo.	1º de janeiro de 2012
IFRS 10	“Demonstrações Contábeis Consolidadas” (<i>Consolidated Financial Statements</i>). Estabelece os princípios para a preparação e apresentação de demonstrações contábeis consolidadas, quando uma entidade controla uma ou mais outras entidades.	1º de janeiro de 2013
IFRS 11	“Acordos Conjuntos” (<i>Joint Arrangements</i>). Estabelece os princípios para divulgação de demonstrações contábeis de entidades que sejam partes de acordos conjuntos.	1º de janeiro de 2013
IFRS 12	“Divulgações de Participações em Outras Entidades” (<i>Disclosure of Interests in Other Entities</i>). Consolida todos os requerimentos de divulgações que uma entidade deve fazer quando participa em uma ou mais outras entidades.	1º de janeiro de 2013
IFRS 13	“Mensuração a Valor Justo” (<i>Fair Value Measurement</i>). Define valor justo, explica como mensurá-lo e determina o que deve ser divulgado sobre essa forma de mensuração.	1º de janeiro de 2013
Emenda ao IAS 1	“Apresentação de Itens dos Outros Resultados Abrangentes” (<i>Presentation of Items of Other Comprehensive Income</i>). Agrupam em Outros Resultados Abrangentes os itens que poderão ser reclassificados para lucros ou prejuízos na demonstração de resultado do exercício.	1º de janeiro de 2013
Emenda ao IAS 19	“Benefícios a Empregados” (<i>Employee Benefits</i>). Elimina o método do corredor para reconhecimento de ganhos ou perdas atuárias, simplifica a apresentação de variações em ativos e passivos de planos de benefícios definidos e amplia os requerimentos de divulgação.	1º de janeiro de 2013
Emenda ao IFRS 7	“Divulgações – Compensando Ativos e Passivos Financeiros” (<i>Disclosures – Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities</i>). Estabelece requerimentos de divulgação de acordos de compensação de ativos e passivos financeiros.	1º de janeiro de 2013
Emenda ao IFRS 9	“Data Obrigatória de Entrada em Vigor do IFRS 9 e Divulgações de Transição” (<i>Mandatory Effective Date of IFRS 9 and Transition Disclosures</i>). Postergam a data de entrada em vigor do IFRS 9 para 2015. Eliminam também a obrigatoriedade de republicação de informações comparativas e requerem divulgações adicionais sobre a transição para o IFRS 9.	1º de janeiro de 2015

(*) Normas vigentes a partir de exercícios iniciados em ou após essas datas.

A Companhia está avaliando os impactos da emenda ao IAS 19 em suas demonstrações contábeis. Quanto às demais emendas e novas normas listadas acima, a Companhia estima que suas adoções não trarão impactos significantes em suas demonstrações contábeis.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**a. Grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração de demonstrações financeiras confiáveis, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

A Administração da Petróleo Brasileiro - Petrobras e subsidiárias ("a Companhia") é responsável pelo estabelecimento e manutenção de controles internos eficazes referentes à preparação e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas, bem como pela avaliação da eficácia dos controles internos referentes ao processo de preparação e divulgação de demonstrações contábeis consolidadas.

Os controles internos da Companhia referentes à preparação e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas são processos desenvolvidos pelo ou sob a supervisão do Comitê de Auditoria da Companhia, do Presidente e do Diretor Financeiro e executados pelos administradores e outros funcionários para fornecer segurança razoável relativamente à confiabilidade do processo de preparação e divulgação dos relatórios financeiros e à preparação das demonstrações contábeis para uso externo, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

Devido às limitações próprias, os controles internos sobre o processo de preparação e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas podem não evitar ou detectar erros oportunamente. Portanto, mesmo os sistemas estabelecidos e considerados eficazes podem fornecer somente segurança razoável relativa ao processo de preparação e apresentação das demonstrações contábeis consolidadas. Também as futuras avaliações da eficácia dos controles internos estão sujeitas ao risco de que os controles possam se tornar inadequados devido às mudanças nas condições ou de que o grau de cumprimento das políticas ou procedimentos possa se deteriorar.

A Administração avaliou a eficácia dos controles internos da Companhia referente ao processo de preparação e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas em 31 de dezembro de 2011. Com base nesta avaliação, a Administração concluiu que, em 31 de dezembro de 2011, os controles internos da Companhia referentes à preparação das demonstrações contábeis consolidadas são eficazes.

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

Os auditores independentes da KPMG Auditores Independentes não identificaram durante a execução dos trabalhos de auditoria, deficiências ou recomendações sobre os controles internos da Companhia que pudessem afetar o parecer sobre as demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2011.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**a. Como os recursos resultantes da oferta pública de distribuição de valores mobiliários foram utilizados**

A Companhia realizou uma oferta global de distribuição primária de ações no montante de R\$ 120,2 bilhões (US\$ 69,9 bilhões), incluindo o Lote Suplementar e o Lote Adicional. Os recursos líquidos, incluindo os títulos públicos federais – LFT, estão sendo utilizados (1) em contrapartida à Cessão Onerosa e (2) para continuar desenvolvendo todos os nossos segmentos de negócio. Especificamente, planejamos alocar esses recursos líquidos da seguinte forma:

- aproximadamente 62,2% em contrapartida à Cessão Onerosa, nos termos da Lei 12.276; e
- aproximadamente 37,8% vem sendo utilizado para financiar os nossos investimentos que, de acordo com o nosso Plano de Negócios e Gestão 2013-2017, são da ordem de US\$ 236,7 bilhões, assim como para manter uma estrutura de capital e índices de alavancagem adequados.

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

Não se aplica.

c. Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Não se aplica.

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*)**

Em 31 de dezembro de 2011, não tivemos itens fora do balanço que tenham, ou possam vir a ter um efeito relevante em nossa condição financeira, receitas ou despesas, resultados operacionais, liquidez, investimentos ou recursos de capital.

A tabela a seguir resume nossas obrigações contratuais e os compromissos pendentes em 31.12.2011:

	Pagamentos com vencimento por Período			
	Total	2012	2013-2016	2017 em diante
	(Em R\$ milhões)			
Obrigações contratuais				
Itens do balanço patrimonial (1):				
Obrigações de dívida	143.327	6.921	47.730	88.676
Com transferência de benefícios, riscos e controles de bens	265	39	74	152
Total dos itens do balanço patrimonial	143.592	6.960	47.804	88.828
Outros compromissos contratuais a longo prazo				
Gás natural <i>ship or pay</i>	9.054	1.199	3.980	3.875
Serviço de contrato	161.901	69.111	70.184	22.606
Contratos de fornecimento de gás natural	21.316	3.002	10.838	7.476
Sem transferência de benefícios, riscos e controles de bens	104.132	24.044	55.156	24.932
Compromissos de compra	38.975	15.135	14.905	8.935
Compromissos de compra internacionais	29.599	11.443	9.713	8.443
Total de outros compromissos a longo prazo	364.977	123.934	164.776	76.267
Total	508.569	130.894	212.580	165.095

(1) Não inclui obrigações com benefícios pós-emprego. Consulte nota explicativa nº 24 nas Demonstrações Contábeis.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não se aplica.

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

Conforme descrito no item “10.8” deste Formulário de Referência, não tivemos itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia que alteram ou possam vir a alterar as receitas, despesas, resultado operacional, despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia.