

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	11
5.4 - Alterações significativas	12

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	13
10.2 - Resultado operacional e financeiro	52
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	55
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	56
10.5 - Políticas contábeis críticas	60
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	63
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	64
10.8 - Plano de Negócios	66
10.9 - Outros fatores com influência relevante	67

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

A Companhia está exposta a riscos de mercado oriundos do curso natural de seus negócios. Tais riscos de mercado, que estão além do controle da Companhia, relacionam-se principalmente à possibilidade de variações cambiais, flutuações das taxas de juros e variações nos preços das *commodities* afetarem negativamente o valor de seus ativos e passivos financeiros ou fluxos de caixa e lucros futuros.

Risco Cambial

O risco cambial relaciona-se à possibilidade de que alterações das taxas de câmbio de moedas estrangeiras possam fazer com que a Companhia e suas controladas incorram em prejuízos, levando a uma redução dos valores dos ativos ou aumento dos valores das obrigações.

A principal exposição à qual a Companhia está sujeita, no tocante às variações cambiais, se refere à flutuação do dólar em relação ao real. Os ativos e passivos em moeda estrangeira são assim demonstrados:

	Em 30 de setembro de 2012	Em 31 de dezembro de 2011	Efeitos no resultado
(em R\$ mil)			
Operacional			
Contas a receber	767.880	924.177	96.030
Adiantamento de cambiais entregues – ACEs	(526.726)	(651.535)	(65.464)
Importações a pagar	(183.895)	(116.832)	(19.974)
Outros	(15.028)	4.125	(8.413)
Subtotal	42.231	159.935	2.179
Financeiro			
Empréstimos e financiamentos	(9.050.634)	(8.611.286)	(455.783)
Títulos a pagar	(80.274)	(25.187)	17.076
Saldo de bancos e aplicações financeiras ⁽¹⁾	248.544	637.696	(13.446)
Outros	230	(11.436)	(7.175)
Subtotal	(8.882.134)	(8.010.213)	(459.328)
Total	(8.839.903)	(7.850.278)	(457.149)
Variação cambial ativa			412.334
Variação cambial passiva			(861.220)
Variação cambial líquida			(448.886)
Variação cambial descontinuada			(8.263)
Variação cambial final líquida			(457.149)

⁽¹⁾ Referem-se apenas a saldo de bancos e aplicações financeiras que geraram variação cambial.

Em 30 de setembro de 2012 não há derivativos contratados para proteção contra risco cambial.

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

Refere-se ao risco de a Companhia vir a sofrer perdas econômicas devido a alterações adversas nas taxas de juros. Esta exposição se trata, principalmente, da mudança nas taxas de juros de mercado que afetem passivos e ativos da Companhia indexados pela TJLP (Taxa de Juros de Longo Prazo), LIBOR (*London Interbank Offered Rate*), ou CDI (Taxa de juros dos Certificados de Depósitos Interbancários), as quais podem aumentar seus custos de empréstimos e custo de serviço da dívida e, conseqüentemente, seus resultados operacionais.

O risco de exposição à taxa de juros da Companhia e suas controladas em 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011 está a seguir apresentado:

	Em 30 de setembro de 2012	Em 31 de dezembro de 2011
(em R\$ mil)		
Exposição à taxa CDI		
NCE (R\$ e US\$) / Capital de giro (R\$)	3.753.729	3.059.976
(-) CDB-DI (R\$)	(443.457)	(1.002.199)
Subtotal	3.310.272	2.057.777
Exposição à taxa LIBOR		
Pré-pagamento (US\$)	2.386.513	2.595.233
Capital de giro (US\$)	297.310	205.561
Financiamento parque industrial (US\$) / Conta garantida (US\$)	436.892	5.994
Subtotal	3.120.715	2.806.788
Exposição à taxa TJLP		
FINAME / FINEM / FINEP	47.333	61.047
Subtotal	47.333	61.047
Total	6.478.320	4.925.612

Risco de Preços de *Commodities*

Em suas atividades, a Companhia e suas controladas adquirem *commodities* (como gado, grãos e energia), que correspondem aos maiores componentes individuais do seu custo de produção.

A disponibilidade e preço de gado e carne bovina variam significativamente devido a fatores imprevisíveis, tais como clima, programas e políticas agrícolas governamentais no mundo todo, mudanças na demanda global, variações na quantidade de gado disponível para produtores, custo relativo da ração animal, doenças do gado e mudanças no padrão de vida.

O preço do milho e do farelo de soja estão sujeitos à volatilidade gerada pelas condições climáticas, rendimento de safra, custos com transportes, custos com armazenagem, política agrícola, taxas de câmbio, cotação internacional e outras, que estão além do controle da administração da Companhia.

Tais fatores podem levar a períodos de volatilidade de preços e rentabilidade, afetando o desempenho financeiro geral com impactos nos custos e despesas, e também nos preços dos produtos.

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

Adicionalmente, a Companhia também está exposta a risco de liquidez e risco de crédito.

O risco de liquidez decorre da gestão de capital de giro da Companhia e controladas e da amortização dos encargos financeiros e principal dos instrumentos de dívida. É o risco que a Companhia e suas controladas encontrarão dificuldade em cumprir as suas obrigações financeiras vincendas.

A tabela a seguir apresenta os prazos contratuais (representando fluxos de caixa contratuais não descontados) de passivos financeiros:

Em 31 de dezembro de 2011	2012	2013	2014	2015	Após	Total
(em R\$ mil)						
Fornecedores	2.783.120	-	-	-	-	2.783.120
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	2.277.035	2.202.101	2.138.800	1.291.686	3.287.407	11.197.029
Juros sobre debêntures	180.299	-	-	-	-	180.299
Passivos financeiros derivativos	8.171	3.845	14.285	132.484	85.103	243.888
Total	5.248.625	2.205.946	2.153.085	1.424.170	3.372.510	14.404.336

Em 30 de setembro de 2012	2012	2013	2014	2015	Após	Total
(em R\$ mil)						
Fornecedores	2.418.903	-	-	-	-	2.418.903
Empréstimos, Financiamentos e Debêntures	1.080.995	2.720.480	2.810.644	1.609.822	3.829.256	12.051.197
Juros sobre debêntures	-	89.718	-	-	-	89.718
Passivos financeiros derivativos	1.065	27.330	9.430	137.097	123.866	298.788
Total	3.500.963	2.837.528	2.820.074	1.746.919	3.953.122	14.858.606

O risco de crédito, por sua vez, trata de prejuízos financeiros caso um cliente ou contraparte em um instrumento financeiro falhe em cumprir com suas obrigações contratuais, que surgem em grande parte dos recebíveis.

A exposição máxima ao risco de crédito da Companhia e suas controladas são os valores a receber de clientes apresentados na nota explicativa nº 6 às suas demonstrações financeiras para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012.

A seguir os valores de ativo financeiro sujeitos a risco de crédito:

	Em 30 de setembro de 2012	Em 31 de dezembro de 2011
(em R\$ mil)		
Caixa e equivalentes de caixa	1.079.608	1.076.820
Aplicações Financeiras	1.764.808	2.400.140
Valores a receber – clientes nacionais	1.172.881	1.032.510
Valores a receber – clientes internacionais	241.176	270.396
Outros valores a receber	218.310	168.538

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

Total	4.476.783	4.948.404
--------------	------------------	------------------

Análise de sensibilidade

No intuito de prover informações do comportamento dos riscos de mercado que a Companhia e suas controladas estão expostas em 30 de setembro de 2012, são considerados três cenários, sendo que o cenário provável é o valor justo na data de 30 de setembro de 2012 e mais dois cenários com deterioração de 25% e 50% da variável do risco considerado, denominados de Possível e Remoto, respectivamente. A fonte de informação foi a Bloomberg.

No caso de moedas, foi utilizada a curva futura do mercado do dia 30 de setembro de 2012, onde o valor de referência era de R\$/US\$2,0306. Para a taxa de juros o valor em 30 de setembro de 2012 para a Libor de um mês estava em 0,214%, a Libor de três meses estava em 0,359% e a Libor de seis meses estava em 0,636%.

Os preços base para os futuros de commodities são referenciados pela cotação na Bolsa de Futuros de Chicago – Chicago Board of Trade (“**CBOT**”) dos vencimentos para Dezembro 2012.

Seguem abaixo os cenários de sensibilidade:

Instrumento	Cenário de stress – swap ⁽¹⁾		
	Cenário Provável	Cenário Possível	Cenário Remoto
(em R\$ mil)			
Controladora	(192.240)	(240.300)	(288.360)
Controladas	(28.601)	(35.752)	(42.903)
Total	(220.841)	(276.052)	(331.263)

⁽¹⁾ No cálculo dos cenários, foram utilizadas as curvas futuras da fonte Bloomberg e deterioradas e o resultado foi então trazido a valor presente.

No período findo em 30 de setembro de 2012, o resultado financeiro líquido consolidado com derivativos totalizou uma receita de R\$26.421 mil, sendo R\$39.918 mil relativos às despesas e R\$66.339 mil relativos às receitas.

Os ativos e passivos apresentados no balanço patrimonial na rubrica “títulos a receber” “títulos a pagar”, referentes às operações com derivativos, as quais têm o objetivo de proteção patrimonial, estão demonstrados abaixo:

	Em 30 de setembro de 2012	Em 31 de dezembro de 2011
(em R\$ mil)		
Swap	(220.841)	(217.651)
Termo de moedas	-	(1.043)
Outros	-	(25.194)
Total	(220.841)	(243.888)

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

No tocante ao risco cambial, seguem abaixo os cenários de sensibilidade:

Cenário de Stress - exposição cambial de balanço			
30.09.2012	cenário provavel	cenário possivel	cenário remoto
Controladora	(274.846)	(816.351)	(1.632.702)
Controladas	(182.303)	(577.274)	(1.154.548)
Consolidado	(457.149)	(1.393.625)	(2.787.250)

No cenário provável, a exposição cambial geraria um impacto de R\$ 457.149, enquanto que nos cenários possível e remoto, os impactos seriam da ordem de R\$ 1.393.625 e R\$ 2.787.250, respectivamente.

Com relação ao risco de commodities, seguem abaixo os cenários de sensibilidade:

Cenário de stress - derivativos commodities			
Instrumento	Cenário Provável	Cenário Possível	Cenário Remoto
Consolidado	<u>(64.776)</u>	<u>(80.970)</u>	<u>(97.164)</u>

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**.2 - Descrição da política de gerenciamento de riscos de mercado****(a) Riscos para os quais se busca proteção**

Em suas atividades, a Companhia e suas controladas estão sujeitas a riscos de mercado relacionados a variações cambiais, flutuação das taxas de juros e variações dos preços de *commodities*. Com o objetivo de minimizar esses riscos, a Companhia dispõe de políticas e procedimentos para administrar tais exposições e pode utilizar instrumentos de proteção, desde que previamente aprovados pelo Conselho de Administração.

(b) Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

As exposições às taxas de câmbio são gerenciadas com base no fluxo de caixa de curto prazo (em até 12 meses), objetivando mitigar o efeito líquido das variações passivas (obrigações) e ativas (direitos) no fluxo financeiro através do instrumento derivativo *Non-Deliverable Forward* (NDF). Em 30 de setembro de 2012, a Companhia não possuía nenhum NDF contratado.

A estratégia de proteção patrimonial do endividamento da Companhia às variações das taxas de juros, é direcionada para minimizar o custo médio agregado do serviço da dívida consolidada para se proteger da volatilidade das taxas de juros as quais os contratos de endividamento são indexados.

As exposições a preços de *commodities*, notadamente nas compras das matérias-primas (boi gordo e grãos)^f são gerenciadas de acordo com sua política de estoque físico, mantendo a estratégia através de compras antecipadas, ou contratos de compra para entrega futura, aliadas com operações no mercado futuro.

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

O instrumento financeiro derivativo preferencialmente utilizado para proteção da exposição cambial é o *Non-Deliverable Forward* (NDF), por ter característica de demanda de caixa somente no vencimento final da operação, ou quando revertido.

Nas proteções das exposições a taxas de juros, o instrumento financeiro derivativo *swap* é o usualmente utilizado pelas mesmas características do NDF.

Usualmente são utilizados contratos futuros regulados e registrados em bolsa de futuros para mitigar as exposições a preços de *commodities*.

Risco Cambial

Como aproximadamente 74% das receitas da Companhia no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 eram originadas em outras moedas que não o real, a Companhia possui uma proteção natural (*hedge*) para fazer frente aos vencimentos de suas futuras obrigações em moeda estrangeira.

A Companhia também mantém uma sólida política financeira, com manutenção de elevado saldo de caixa e títulos disponíveis para venda de curto prazo com sólidas instituições financeiras.

A Companhia acredita que a política financeira consistente mantida por ela e por suas controladas, alicerçada em sua estrutura de capital bem distribuída, permite que ela se beneficie das sinergias obtidas das aquisições realizadas.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**Risco de Taxa de Juros**

Visando minimizar os custos de serviço da dívida, a Companhia monitora constantemente as taxas de juros de mercado com o objetivo de avaliar a eventual necessidade de contratação de novas operações de derivativos para se protegerem contra o risco de volatilidade dessas taxas.

A Companhia contratou operações de *swap* não especulativas, a fim de minimizar os efeitos das alterações nas taxas de juros na liquidação de suas operações de empréstimos e financiamentos, conforme abaixo:

							Valor a receber (-) pagar	
Instrumento	Registro	Vencimento	A receber	A pagar	Valor de referência US\$	Valor Justo R\$	30/09/12	31/12/11
(Em R\$ milhares)								
Swap Taxa Juros	CETIP	2012	Libor Maior 2,10%	Libor Menor 2,10%	45.000	92.235	718	(1.027)
Swap Taxa Juros	CETIP	2013	Libor Maior 2,38%	Libor Maior 2,38%	50.000	101.530	429	(1.958)
Swap Taxa Juros	CETIP	2014	Libor Maior 3,30%	Libor Menor 3,30%	216.716	394.511	(9.430)	(14.285)
Swap Taxa Juros	CETIP	2015	Libor Maior 5,50%	Libor Menor 5,50%	82.500	176.197	(2.384)	(109.291)
Swap Taxa Juros	CETIP	2015	US\$ Maior + 7,13%	US\$ menor + 7,13%	-	-	-	(14.518)
Swap Taxa Juros	CETIP	2015	US\$ menor + 6,75%	US\$ Maior + 6,75%	426.241	784.177	(118.510)	(8.675)
Swap Taxa Juros	CETIP	2015	Libor Menor VC US\$ + 5,5%	Libor Maior VC US\$ + 5,5%	225.000	404.138	(7.494)	(58.866)
Swap Taxa Juros	CETIP	2016	VC menor + 8,825%	VC Maior + 8,825%	100.000	203.110	31.038	-
Swap Taxa Juros	CETIP	2018	US\$ Maior + 8%	US\$ menor + 8%	120.000	205.303	(86.607)	-
					1.265.457	2.361.201	(192.240)	(208.620)
Swap Taxa Juros	CETIP	2012	Libor Menor 5,50%	Libor Maior 5,50%	20.000	40.631	(1.700)	(5.720)
Swap Taxa Juros	CETIP	2013	Libor Menor 2,26%	Libor Maior 2,26%	100.000	199.378	(26.901)	(1.424)
Swap Taxa Juros	(3)	2013	US\$ Maior + 5,72%	US\$ menor + 5,72%	-	-	-	(1.887)
					120.000	240.009	(28.601)	(9.031)
					1.385.457	2.601.210	(220.841)	(217.651)

⁽¹⁾ O valor informado é apurado através do método *Mark-to-Market* (MtM) mais o prêmio que houver, que consiste em apurar o valor futuro com base nas condições contratadas e determinar o valor presente com base nas curvas de mercado, extraídas da base de dados da Bloomberg e da BM&FBOVESPA.

⁽²⁾ O valor de referência (nacional) não está condicionado a uma operação de *hedge*. O mesmo apenas é base para os fluxos de pagamento, os quais estão atrelados à taxa Libor (*Libor Interbank Offered Rate*), que por sua vez está fixada.

⁽³⁾ Operação bi-lateral/balcão. Não possui registro em câmara de custódia/liquidação.

Risco de Preços de Commodities

No intuito de diminuir o impacto das *commodities*, a Companhia administra os níveis de estoque, mantém confinamento de gado e negocia instrumentos financeiros derivativos de mercado futuro.

A Companhia contrata instrumentos financeiros com o objetivo de reduzir o risco de preço relacionado às necessidades das *commodities* para um período de até 12 meses. Parte substancial dos referidos instrumentos financeiros de proteção advêm do mercado futuro, tendo como contraparte a bolsa CBOT. Em 30 de setembro de 2012, instrumentos financeiros cobriam 5% das necessidades previstas de compra de gado no Brasil; na Keystone 95,3% de cobertura para a exposição de grãos, para uma necessidade prevista em 2012, sendo nesses dois últimos realizados em nome de seus clientes.

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

Segue abaixo posição dos derivativos relacionados ao risco de commodities:

Registro	Contrato Futuro	qtd. contratos	vcto.	Valor Justo	resultado acum.
					30.09.2012
CBOT	Soja	1.280	2.012	-17.156	14.266
CBOT	Milho	1.558	2.012	1.499	4.666
CBOT	Milho	4.441	2.012	-49.397	19.465
CBOT	Gado	225	2.012	278	-826
		7.504		-64.776	37.570

Em 30 de setembro de 2012, o saldo de ajuste dos derivativos referentes ao risco de commodities era de R\$ 9.866.

Risco de Liquidez e Risco de Crédito

Com relação ao risco de liquidez, a Companhia e suas controladas administram seu capital tendo como base parâmetros de otimização da estrutura de capital com foco nas métricas de liquidez e alavancagem que possibilitem a um retorno aos acionistas, no médio prazo, condizente com os riscos assumidos na operação.

A Companhia e as suas controladas limitam suas exposições através de análise de crédito e gestão da carteira de clientes, buscando minimizar a exposição econômica a um dado cliente e/ou mercado que possa vir a representar perdas expressivas.

A gestão de capital é feita com o objetivo de se definir a melhor estrutura de financiamentos para a Companhia e suas controladas.

Os principais indicadores para monitoramento dessa gestão é o indicador de liquidez imediata modificado, representado pela relação entre o caixa e equivalentes de caixa e o indicador de alavancagem - endividamento circulante (curto prazo); e o Indicador de alavancagem - acompanhamento da relação da dívida líquida (endividamento total menos o caixa e equivalentes de caixa) sobre EBITDA em níveis considerados administráveis para a continuidade das operações.

Com base na análise desses indicadores, é definida a gestão de capital de giro de forma a manter a alavancagem natural da Companhia e suas controladas em níveis iguais ou inferiores ao índice de alavancagem que a Administração considera como adequado.

No que tange à gestão do risco de crédito da Companhia, a Política de Risco de Crédito Global determina as diretrizes, pautada nas seguintes bases:

- Limitação da concentração do risco de crédito líquido de contraparte em 15% do total do ativo circulante;
- Aplicação dos recursos financeiros em instituições financeiras sólidas e de primeira linha, através da avaliação do seu *rating*;
- Equalização das posições passivas com as posições ativas.

As avaliações realizadas são baseadas nos fluxos de informações e de monitoramento do volume de compras no mercado. Os controles internos englobam a atribuição de limites de crédito.

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

Os parâmetros utilizados para cálculo das exposições são baseados em modelos quantitativos de risco. Uma das medidas adotadas pelo Grupo é o valor paramétrico VaR (*Value at Risk*), que expressa a perda máxima potencializada com horizonte de tempo de um dia e fator de confiança de 99%.

Adicionalmente ao VaR, são realizadas simulações de cenários (*stress test*) para perdas inesperadas no horizonte de um dia decorrente de eventos pontuais. Cada parâmetro de mensuração das perdas máximas é monitorado diariamente e adequado aos respectivos limites de riscos distintos, previamente determinados pelo Comitê Financeiro.

Os parâmetros definidos acima são ativamente aplicados no monitoramento das exposições aos riscos cambiais e aos preços de *commodities*.

- As exposições à taxa de câmbio são mapeadas semanalmente conforme a origem da exposição: por fluxo de caixa ou por saldo contábil do balanço patrimonial e segregada em horizontes de tempo: em até 12 meses e após 12 meses. As operações de *hedge* são executadas sobre o valor líquido da exposição cambial (ativa e passiva, receber e pagar) observado os limites definidos e através de instrumentos previamente aprovados pelo Comitê Financeiro.
- As exposições às variações dos preços de *commodities* são mapeadas em dois grupos: Grãos e Boi Gordo, em razão dos comportamentos distintos de mercado para cada grupo. As exposições por grupo são apuradas semanalmente para o horizonte de seis meses pelo fluxo físico de originação e pelas projeções de compra física. As operações de *hedge* são executadas sobre o valor líquido da exposição física (estoque e compras) observados os limites e os volumes máximos e mínimos estabelecidos pelo Comitê Financeiro, assim como os instrumentos previamente aprovados.
- As exposições às taxas de juros são avaliadas individualmente e pontualmente pelos respectivos contratos que as originam. As operações de *hedge* de taxas de juros são executadas sobre o valor principal do contrato, obedecendo às estratégias definidas pelo Comitê Financeiro.

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

A Companhia não pratica operações alavancadas em derivativos ou instrumentos similares que não objetivem proteção mínima de sua exposição a outras moedas, com a política conservadora de não assumir operações que possam comprometer sua posição financeira.

(f) Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

O Conselho de Administração da Companhia é responsável pela aprovação da Política de Gerenciamento de Risco elaborada pelo Comitê Financeiro e no acompanhamento do cumprimento desta política, verificando o enquadramento dos limites globais estabelecidos. A Diretoria Executiva é responsável pela avaliação do posicionamento da Companhia para cada risco mapeado, de acordo com as diretrizes emanadas do Conselho de Administração. É também responsável pela aprovação:

- dos planos de ação definidos para o enquadramento dos riscos aos limites estabelecidos;
- dos indicadores de desempenho a serem utilizados na gestão de riscos;

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

- dos limites globais por classe de risco;
- da avaliação de recomendações para aprimoramentos na Política.

O Comitê Financeiro é responsável pela execução da Política de Gerenciamento Risco, atuando na: (i) supervisão do processo de gestão de riscos; (ii) planejamento e verificação do impacto das decisões implementadas; (iii) aprovação das alternativas de *hedge*; (iv) monitoramento e acompanhamento dos níveis de exposição aos riscos e o cumprimento da Política; (v) acompanhamento do desempenho das operações de *hedge* através de relatórios específicos; (vi) avaliação dos cenários a serem aplicados nas operações, fluxo de caixa e endividamento da Companhia.

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

Cada Divisão de Negócio da Companhia possui uma Diretoria Financeira, dentre outras atribuições, responsável pelo mapeamento e reporte das exposições cambiais (*on-balance* e *off-balance*) para a Vice Presidência de Finanças e RI da Companhia.

Após a formalização da operação de *hedge* com a contraparte, cada Divisão de Negócio é responsável por registrar contabilmente o derivativo nos respectivos livros contábeis, sempre com base nos cálculo marcação-a-mercado.

É parte do Plano Anual de Auditoria Interna efetuar verificações e testes de conformidade nas Divisões de Negócios quanto à aderência dos procedimentos, controles e operações de *hedge* à Política de Gerenciamento de Risco.

A estrutura operacional financeira da Companhia designada para a gestão e o controle dos riscos de mercado é composta por profissionais com formação técnica e experiência de mercado em controle de risco e negociação de derivativos.

Os controles internos sistêmicos que suportam os modelos quantitativos de risco VaR, Stress Test e captura dos instrumentos derivativos para as operações de *hedge*, são adequados para o cumprimento e efetividade da Política de Gerenciamento de Risco vigente.

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

Não houve, em relação ao último exercício social, alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos adotada.

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

Não há outras informações que a Companhia julgue relevante em relação ao item 5 que não tenham sido divulgadas nos demais itens deste Formulário de Referência.

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

10.1 Condições financeiras e patrimoniais gerais

(a) Comentários dos Diretores sobre as condições financeiras e patrimoniais gerais

Os Diretores entendem que a Companhia, através de sua estratégia de diversificação, orientada para o crescimento da participação de produtos e serviços de maior valor agregado, aliada ao seu posicionamento no mercado mundial de alimentos, tem condições financeiras e patrimoniais para honrar seus compromissos de curto e longo prazo, bem como cumprir o seu plano de investimentos no curto e longo prazos. A Companhia realizou diversas aquisições nos últimos cinco anos, financiadas basicamente através do mercado de capitais, tanto via dívida (*bonds*) como via ações (*equity*), que lhe permitiu atingir um posicionamento de destaque no mercado mundial de alimentos.

Em 30 de setembro de 2012 a composição por moeda do endividamento bruto (empréstimos e debêntures não conversíveis) foi de 25,5% em reais e 75,4% em outras moedas, totalizando R\$12.140,9 milhões, enquanto, a disponibilidade financeira somava R\$2.844,4 milhões. O custo médio ponderado do endividamento consolidado da Companhia em 30 de setembro de 2012 diminuiu em 19 p.b. para 7,82% ao ano, contra 8,01% em 2011, reflexo do menor custo de financiamento das operações realizadas no período. Tal endividamento não inclui o Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Conversíveis em Ações da Companhia, conforme aditado ("**Instrumento Mandatário Conversível em Ações**"), uma vez que diferentemente de outros itens do passivo da Companhia, o Instrumento Mandatário Conversível em Ações não é passível de liquidação em caixa ou equivalentes, mas apenas em ações ordinárias de emissão da própria Companhia.

Os diretores informam que, em 30 de setembro de 2012 e em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, o índice de liquidez corrente da Companhia era de 1,32, 1,40, 1,35 e 1,83 respectivamente. O índice de endividamento (dívida líquida x EBITDA) da Companhia, em 30 de setembro de 2012 e em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, era de 4,1, 4,5, 3,6 e 2,9 respectivamente.

Em 2011, a Companhia obteve um resultado financeiro negativo de R\$2.308,9 milhões, contra R\$1.147,2 milhões em 2010. Na avaliação dos Diretores, esse resultado se deve, principalmente, a apreciação média de 12,6% do real frente ao dólar, a qual gerou uma variação cambial líquida negativa (efeito não-caixa) de R\$780,7 milhões, comparados aos R\$105,0 milhões registrados em 2010.

As despesas com juros aumentaram em 71,1% em 2011, como decorrência do aumento do endividamento líquido gerado pelos investimentos em capital de giro, especialmente no primeiro semestre de 2011, trazido pela elevação dos patamares de custos de matérias-primas e pelas captações realizadas em 2011.

Em 2010, a Companhia obteve um resultado financeiro negativo de R\$1.147,3 milhões, contra R\$145,1 milhões em 2009. Na opinião dos Diretores, esse resultado se deve, principalmente, aos ganhos e perdas com variação cambial, uma vez que em 2010 foi apurada uma variação cambial líquida negativa de R\$ 105,0 milhões, contra uma variação cambial líquida positiva de R\$ 643,5 milhões registrada em 2009.

As despesas de juros aumentaram em 89,5% como decorrência do aumento do endividamento líquido, gerado pelos investimentos no capital de giro necessário pelo aumento da atividade nas plantas existentes em 2009 e pelas novas captações para as aquisições realizadas em 2010, incluindo as debêntures mandatoriamente conversíveis.

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

A perda líquida com operações de mercado, as quais incluem operações de mercado futuro (BM&F), *hedge* e *swap*, foi de R\$219,2 milhões, explicada pelos instrumentos de proteção à aquisição de Keystone Foods e parcialmente compensada no preço de aquisição.

Os Diretores informam que a Companhia não pratica operações alavancadas de derivativos ou instrumentos similares que não objetivem proteção mínima de sua exposição a outras moedas, com a política conservadora de não assumir operações que possam comprometer sua posição financeira.

(b) Comentários dos Diretores sobre a estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas

Segue abaixo a composição da estrutura de capital da Companhia para os períodos indicados. Na avaliação dos Diretores, a estrutura de capital da Companhia representa, atualmente, uma adequada relação entre capital próprio e capital de terceiros:

- Em 30 de setembro de 2012, a estrutura de capital da Companhia era composta de 22,5% de capital próprio e 77,5% de capital de terceiros.
- Em 31 de dezembro de 2011, a estrutura de capital da Companhia era composta de 23,1% de capital próprio e 76,9% de capital de terceiros.
- Em 31 de dezembro de 2010, a estrutura de capital da Companhia era composta de 30,0% de capital próprio e 70,0% de capital de terceiros.
- Em 31 de dezembro de 2009, a estrutura de capital da Companhia era composta de 42,5% de capital próprio e 57,5% de capital de terceiros.

Os Diretores acrescentam que a Companhia não possui ações resgatáveis emitidas.

(c) Comentários dos Diretores em relação a capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Os Diretores entendem que a capacidade de pagamento da Companhia frente aos seus compromissos financeiros é considerada confortável levando-se em consideração suas disponibilidades, o perfil do endividamento que possui (em 30 de setembro de 2012, 26,6% de curto prazo 73,4% de longo prazo) e a expectativa de geração de caixa.

Em 30 de setembro de 2012, o nível de caixa da Companhia, no montante de R\$2.844,4 milhões, representa um índice de liquidez de curto prazo de 0,88x. Adicionalmente, os Diretores informam que a Companhia busca equilibrar o perfil de seu endividamento de longo prazo buscando maior equilíbrio nos seus vencimentos.

Em 31 de dezembro de 2011 a dívida de curto prazo, representada pelos empréstimos e financiamentos e juros sobre debêntures no passivo circulante, totalizou R\$2.457,3 milhões, ou 21,6% do endividamento total. Esse percentual compara-se aos 31,9% ao final de 2010 e aos 28,0% em 2009. Na opinião dos Diretores, isso demonstra o trabalho de adequação do perfil de endividamento, buscando alongar o máximo possível suas obrigações financeiras.

(d) Comentários dos Diretores sobre as fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas

Os Diretores entendem que nos últimos três exercícios, as principais fontes de financiamento da Companhia foram: (i) fluxo de caixa gerado por suas atividades operacionais; (ii) endividamento bancário de curto e longo prazos; (iii) emissão de ações (*equity*) e; (iv) emissão de dívida (*bonds*

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

e debêntures). Esses financiamentos são utilizados pela Companhia principalmente para cobrir custos, despesas e investimentos relacionados a: (i) operação de negócios, (ii) desembolso de capital, incluindo o investimento em novas plantas, expansão e/ou modernização das plantas existentes, e (iii) exigências de pagamento de seu endividamento.

Os Diretores acreditam que essas fontes de financiamento estão perfeitamente adequadas ao perfil de endividamento da Companhia, atendendo às necessidades de capital de giro e investimentos, sempre preservando o perfil de longo prazo da dívida financeira e, conseqüentemente, a capacidade de pagamento da Companhia.

(e) Comentários dos Diretores em relação às fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Na opinião dos Diretores, atualmente as disponibilidades da Companhia reduzem a necessidade de novos empréstimos no curto prazo. No entanto, os Diretores informam que a Companhia pretende realizar captações de baixo custo e longo prazo, de modo a melhorar o perfil da dívida da Companhia. Neste sentido, a Companhia tem buscado e pretende utilizar financiamentos junto a instituições de fomento como o Banco de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES e a Caixa econômica Federal e junto a outras instituições financeiras. Tais recursos são utilizados para financiar basicamente capital fixo e renovações de operações.

Conforme mencionado no item anterior, na opinião dos Diretores, o mercado de capitais também é considerado uma importante fonte de captação de recursos para a futura expansão orgânica ou através de aquisições da Companhia.

No item 10.1(f) deste Formulário de Referência estão descritas as principais linhas de financiamentos contraídas pela Companhia e as características de cada uma.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(f) Comentários dos Diretores sobre os níveis de endividamento e as características de tais dívidas****(i) Contratos de empréstimos e financiamentos relevantes**

A tabela a seguir mostra o endividamento consolidado em 30 de setembro de 2012 e em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, descrito por modalidade, com as respectivas taxas médias ponderadas e os prazos médios ponderados de vencimento:

Linha de Crédito	Encargos	Taxa média ponderada de juros	Prazo médio ponderado de vencimento	Saldo em 30 de setembro de 2012	Saldo em 31 de dezembro de 2011	Saldo em 31 de dezembro de 2010	Saldo em 31 de dezembro de 2009
	(% a.a.)	(a.a.)	(ano)	(R\$ mil)	(R\$ mil)	(R\$ mil)	(R\$ mil)
Moeda Nacional							
FINAME	TJLP + Taxa Fixa	6,23	3,10	3.102	5.961	9.940	8.897
BNDES Finem	TJLP + 1,80	7,96	1,93	5.139	9.331	14.789	10.954
FINEP	TJLP +1%	5,84	1,91	39.092	45.755	39.725	37.603
NCE	Taxa fixa+%CDI	10,65	1,94	862.409	1.028.946	1.109.086	1.064.319
Capital de Giro (R\$)	Taxa fixa+%CDI	9,45	2,79	1.072.905	386.675	475.547	133.648
Nota de Crédito Rural (R\$)	Taxa Fixa	6,80	1,00	333.283	274.868	276.962	25.029
Pré-Pagamento (juros)	%CDI	n.a.	-	-	-	2.010	1.648
FCO - Fundo Constitucional do Centro-Oeste	Taxa Fixa	10,00	3,00	13.854	5.755	8.633	-
Procer	Taxa Fixa	8,50	0,80	50.180	234.501	204.812	-
Debêntures a pagar e juros sobre debêntures	IPCA + CDI	12,3	3,00	685.303	774.250	132.000	-
BNDES Revitaliza	Taxa Fixa	9,00	0,71	25.014	-	149.483	-
Total Moeda Nacional		9,43	-	3.090.281	2.766.042	2.422.987	1.282.098
Moeda Estrangeira							
Financiamento Parque Industrial (US\$)	Libor + Taxa Fixa + V.C	1,70	0,50	2.263	5.994	28.443	20.771
Pré-pagamento (US\$)	Libor + Taxa Fixa + V.C	7,26	3,05	2.386.513	2.595.233	2.629.232	2.138.133
Bonds(US\$)	Taxa Fixa + V.C	9,02	6,32	3.287.159	2.976.158	1.423.948	643.583
BNDES Finem	Cesta de Moedas + 1,30%CDI + Taxa Fixa + V.C	1,30	0,34	384	878	1.535	2.149
ACC (US\$)				-	-	712.267	503.757
NCE (US\$)				-	-	1.092.867	398.149
NCE (US\$) / ACC	(US\$)+Libor	7,45	2,59	1.818.415	1.644.355		
Capital de Giro (US\$)	Taxa Fixa + Libor	5,45	1,04	297.310	205.561	186.758	31.882
Capital de Giro (Pesos)	Unidade Fomento	7,30	0,30	2.141	1.837	1.858	52
Empréstimo Bancário (US\$)	Taxa Fixa + V.C.	3,98	1,12	768.240	745.954	773.870	21.366
Linha de crédito rotativo - Revolving	Libor + 2,50.	3,34	0,60	434.629	362.015	-	-
PAE (US\$)	Taxa Fixa + V.C.	2,10	0,28	21.090	-	7.453	8.376
Financiamentos (US\$)	Taxa Fixa + V.C.	1,00	0,50	-	15.976	18	4.650
Conta Garantida (US\$)	Libor + Taxa Fixa + V.C.	-	-	-	-	2.052	3.896
Obrigações Negociáveis	Taxa Fixa	6,50	2,50	32.490	57.325	76.517	52.802

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

Linha de Crédito	Encargos	Taxa média ponderada de juros	Prazo médio ponderado de vencimento	Saldo em 30 de setembro de 2012	Saldo em 31 de dezembro de 2011	Saldo em 31 de dezembro de 2010	Saldo em 31 de dezembro de 2009
Total Moeda Estrangeira		7,39		9.050.634	8.611.286	6.936.818	3.829.566
Total do Endividamento		7,82		12.140.915	11.377.328	9.359.805	5.111.664
Passivo Circulante				3.232.996	2.457.334	2.984.561	1.431.127
Passivo Não Circulante				8.907.919	8.919.994	6.375.244	3.680.537

Dentre os empréstimo e financiamentos apresentados acima, o quadro abaixo indica, de modo individualizado, os contratos cujo saldo em aberto, em 30 de setembro de 2012, seja superior a R\$200,0 milhões:

Contraparte	Tipo de Contrato	Valor Principal	Data do Contrato	Custo anual	Saldo
		(em milhões)			(em R\$ milhões)
Banco Bradesco	Pre-pgto. Exportação	US\$300,0	21/12/2009	8,75%	611,1
Deutsche Bank/ING	Pre-pgto. Exportação	US\$225,0	18/05/2011	Libor + 5,5%	337,5
Deutsche Bank/ING	Pre-pgto. Exportação	US\$135,0	11/09/2010	7,00%	203,9
Banco Santander	Pre-pgto. Exportação	US\$200,0	01/10/2007	7,30%	254,9
Banco Itau BBA	Nota Cr. Exportação	US\$170,0	20/09/2010	8,05%	357,1
Banco Itau BBA	Nota Cr. Exportação	US\$160,0	20/09/2010	8,20%	335,8
Banco Itau BBA	Nota Cr. Exportação	US\$120,0	20/09/2010	7,75%	251,5
Banco Bradesco	Nota Cr. Exportação	R\$ 194,8	31/03/2011	125,26%CDI	203,6
CEF	Capital de Giro	R\$300,0	01/08/2012	100% CDI + 0,20%	302,3
CEF	Capital de Giro	R\$200,0	04/05/2011	120% CDI	201,3
CEF	Capital de Giro	R\$300,0	27/03/2012	100% CDI + 0,19%	300,2
Debentures	Debêntures	R\$360,0	18/01/2011	127% CDI	388,1
Debentures	Debêntures	R\$238,2	18/01/2011	100% IPCA + 9,5%	262,0
Total					4.009,3

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

Entendemos, como diretores da Companhia, que as modalidades abaixo expressam os empréstimos e financiamentos mais relevantes, os quais podemos descrever da seguinte forma:

NCE - Nota de Crédito de Exportação

Linha de crédito com benefícios fiscais destinada a empresas exportadoras, sendo que para que tais benefícios fiscais serem concedidos é necessária a comprovação das exportações efetuadas dentro de um delimitado período de tempo. As operações captadas nessa modalidade são utilizadas majoritariamente para financiamento de capital de giro. Há operações em reais e em dólares norte-americanos, e são garantidas por cessão fiduciária de duplicatas, avais e cessão de direitos creditórios provenientes de contratos de fornecimento, e, em alguns casos, não há garantias. Os índices utilizados para correção das operações em dólares americanos são: Libor (*London interbank offered rate*) e/ou taxa pré-fixada, e para as operações em reais a CDI e/ou taxa pré-fixada. O cronograma de vencimento dessas operações se dará até abril de 2018.

Capital de Giro

As operações captadas nessa modalidade são para financiamento de capital de giro. Há operações em reais, dólares e em pesos. Essas operações são garantidas por avais, caução de duplicatas mercantis, cessão fiduciária de duplicatas mercantis e hipotecas. Os índices de correção utilizados para essa operação é CDI e/ou taxa pré-fixada. O cronograma de vencimento dessas operações se dará até março de 2016.

Nota de Crédito Rural

Linha de crédito destinada a financiar o sistema de integração entre o produtor rural (parceiro) e os frigoríficos. Essas operações são captadas em reais e vinculadas ao processo produtivo. Essa modalidade é garantida por aval e taxa fixa utilizada na sua atualização. O vencimento dessa operação se dará em novembro de 2012.

Pré-Pagamento

Linha de crédito externa destinada às empresas exportadoras. As operações captadas nessa modalidade são utilizadas para financiamento das exportações. Essa operação é captada em dólares norte-americanos e garantida por notas promissórias, avais, contratos de fornecimento e documentos de exportação, bem como, em alguns casos, não possui garantias. Os índices de correção utilizados para essas operações são Libor mais taxa pré-fixada. O cronograma de vencimento de pagamento ocorrerá até março de 2017.

Senior Notes - Bonds

De acordo com os Diretores, essa modalidade é uma das principais formas de captação de recursos da Companhia. São captações de dívida de longo prazo, em dólares norte-americanos, por meio da emissão de notas no exterior (*bonds*) destinadas exclusivamente a investidores institucionais qualificados (*Rule 144A/Reg S*), não registradas na CVM, sob o *U.S. Securities Act of 1933*, conforme alterado.

A Companhia realizou três captações desta natureza desde 2006, às quais foram atribuídas classificação de risco em moeda estrangeira B1 pela Moody's e B+ pela Standard&Poors e pela Fitch, conforme detalhado a seguir:

- A primeira operação de *bonds* foi concluída em novembro de 2006, mediante emissão pela Marfrig Overseas Ltd., subsidiária integral da Companhia, de US\$375 milhões de notas de dívida (*senior notes*), com cupom de 9,625% ao ano, pagamento semestral de juros iniciando-se em maio de 2007 e vencimento de principal em 10 anos (novembro de

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

2016). Os recursos captados nesta emissão destinaram-se à aquisição de unidades de negócio pela Companhia na Argentina e Uruguai.

- Em março de 2010 os detentores destas *senior notes* manifestaram sua anuência ao aditamento de determinadas cláusulas constantes da escritura (*indenture*) que rege esta emissão, incluindo a alteração e/ou supressão de restrições aplicáveis à prestação de garantias pela Companhia e suas subsidiárias, bem como a inclusão de aval da Marfrig Alimentos S.A. e de suas subsidiárias União Frederiquense Participações Ltda., Marfrig Holdings (Europe) B.V. e Seara Alimentos Ltda. em garantia às obrigações da emissora perante os detentores dos *bonds* em circulação. Tal aditivo não contemplou qualquer alteração às condições financeiras desta dívida, que manteve o mesmo prazo de vencimento e taxa de juros previstos originalmente.
- A segunda captação foi realizada em abril de 2010, mediante emissão pela Marfrig Overseas Ltd. de US\$500 milhões de *senior notes*, com cupom de 9,50% ao ano, pagamento semestral de juros iniciando-se em novembro de 2010 e vencimento de principal em 10 anos (maio de 2020). Esta operação também contou com a garantia da Marfrig Alimentos S.A., União Frederiquense Participações Ltda., Marfrig Holdings (Europe) BV e Seara Alimentos Ltda., e seus recursos destinaram-se ao alongamento do perfil do endividamento da Companhia.
- A terceira operação foi concluída em maio de 2011 e compreendeu a emissão pela Marfrig Holdings (Europe) B.V. de US\$750 milhões de *senior notes*, com cupom de 8,375% ao ano, pagamento semestral de juros iniciando-se em novembro de 2011 e vencimento de principal em 7 anos (maio de 2018). Esta operação contou com a prestação de garantia da Marfrig Alimentos S.A., União Frederiquense Participações Ltda., Marfrig Overseas Limited e Seara Alimentos Ltda, e seus recursos destinaram-se ao alongamento do perfil do endividamento e reforço do capital de giro da Companhia.

Bonds	Vencimento	Valor (US\$)	Cupom (a.a.)	Periodicidade
MARFRIG (16)	16/11/2016	375.000	9,625%	Semestral
MARFRIG (18)	09/05/2018	750.000	8,375%	Semestral
MARFRIG (20)	04/05/2020	500.000	9,500%	Semestral

ACC - Adiantamento de Contrato de Câmbio

Linha de crédito externa destinada às empresas exportadoras. As operações captadas nessa modalidade são utilizadas para financiamento das exportações. As operações de ACC são captadas em dólares norte-americanos, pagas com a vinculação das exportações e garantidas por notas promissórias. O índice de correção utilizado para essas operações é uma taxa pré-fixada. O cronograma de pagamento dessas operações se dará até setembro de 2013.

Empréstimos Bancários

As operações captadas nesta modalidade são para financiamento de capital de giro. Há operações em dólares e pesos, que em alguns casos somente poderão ser aplicadas para pagamentos de estoques e ativos fixos. Essas operações são garantidas por avais e hipotecas, entretanto em alguns casos não possuem garantias. As operações captadas em pesos são atualizadas pela BADLAR (*Buenos Aires deposits of large amount rate*), e as linhas captadas em dólares possuem taxas pré-fixadas. O cronograma de vencimento dessas operações se dará até outubro de 2016.

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

Linha de Credito Rotativo (Revolver Credit Facility)

De acordo com os Diretores, essa modalidade são linhas de credito multimodeda compromissadas por um conjunto de bancos à disposição da subsidiaria Keystone Foods no valor de US\$600,0 milhões até novembro de 2014. A taxa de juros aplicável nesta linha rotativa é limitada a LIBOR + 3,25% a.a.

Debêntures Não Conversíveis (Debêntures)

Em janeiro de 2011, a Companhia emitiu 598.200 debêntures simples não conversíveis em ações, com possibilidade de resgate, valor nominal unitário de R\$1.000,00, totalizando um montante de R\$598.200.000,00 e com vencimento em janeiro de 2015. A emissão foi objeto de distribuição pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476, destinadas exclusivamente a investidores qualificados. Por se tratar de oferta pública com esforços restritos de colocação foi dispensado o registro de distribuição pública junto à CVM, nos termos do artigo 6º da Instrução CVM 476.

Os recursos decorrentes da emissão (R\$598.200.000,00) foram integralmente destinados para financiamento de capital de giro de longo prazo da Companhia.

Em garantia do cumprimento das obrigações da Companhia no âmbito da emissão: (i) foi prestada fiança corporativa pela União Frederiquense Participações Ltda. e pela Seara Alimentos Ltda.; (ii) foi celebrado instrumento particular de cessão e promessa de cessão fiduciária de fluxo de recebíveis e direitos creditórios atuais e futuros provenientes da distribuição, industrialização e comercialização de produtos alimentícios em geral, e de quaisquer outros produtos que a Companhia venha a distribuir, industrializar ou comercializar, incluindo os recursos decorrentes da liquidação dos direitos creditórios depositados em conta vinculada de titularidade da Companhia e mantida junto ao Banco do Brasil S.A.; (iii) e carta de fiança corporativa regulada pelas leis da Holanda e prestada pela Marfrig Holding B.V.

Cronograma de vencimento do endividamento em moeda nacional

A tabela a seguir mostra o cronograma de pagamento dos empréstimos e financiamentos, debêntures e juros sobre debêntures em moeda nacional da Companhia em 30 de setembro de 2012:

Fluxo de amortização em 30 de setembro de 2012	
	(R\$ mil)
Circulante	
4T12	187.340
2013	1.220.000
Total circulante	1.407.340
Não circulante	
2013	160.238
2014	651.561
2015	599.687
2016	175.139
2017	36.147

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

2018	36.014
2019	22.630
2020	1.308
2021	217
Total não circulante	1.682.941
Total circulante e não circulante	3.090.281

Cronograma de vencimento do endividamento em moeda estrangeira

A tabela a seguir mostra o cronograma de pagamento dos empréstimos e financiamentos, em moeda estrangeira, da Companhia em 30 de setembro de 2012:

Fluxo de amortização em 30 de setembro de 2012	
	(R\$ mil)
Circulante	
4T12	893.655
2013	932.001
Total circulante	1.825.656
Não circulante	
2013	497.959
2014	2.159.083
2015	1.010.135
2016	994.840
2017	128.877
2018	1.449.308
2020	984.776
Total não circulante	7.224.978
Total circulante e não circulante	9.050.634

Instrumento Mandatário Conversível em Ações

Foram emitidas pela Companhia, em julho de 2010, 250.000 debêntures conversíveis em ações, com possibilidade de resgate, valor nominal unitário de R\$10.000,00, totalizando um montante de R\$2.500.000.000,00 e com vencimento em julho de 2015. A emissão não foi objeto de registro junto à CVM uma vez que sua colocação foi privada.

Os recursos decorrentes da emissão foram destinados exclusivamente para: (i) o financiamento do pagamento da aquisição da Keystone Foods LLC ("**Keystone**"); e (ii) reforço da estrutura do capital da Companhia.

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

Em garantia do cumprimento das obrigações da Companhia no âmbito da emissão, foi prestada fiança bancária pelo Banco Itaú BBA S.A. e celebrada cessão fiduciária dos direitos atuais e futuros em relação: (i) à totalidade dos recursos oriundos da integralização das debêntures, os quais deverão ser depositados e mantidos em conta de liquidação, bem como quaisquer frutos de tais recursos provenientes da sua aplicação financeira; e (ii) à conta de liquidação de titularidade da Companhia mantida junto ao Itaú Unibanco S.A.

Os Diretores entendem que o Instrumento Mandatário Conversível em Ações não compõe o endividamento, uma vez que diferentemente de outros itens do passivo da Companhia, o Instrumento Mandatário Conversível em Ações não é passível de liquidação em caixa ou equivalentes, mas apenas em ações ordinárias de emissão da própria Companhia.

(ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Os Diretores confirmam que a Companhia não possui outras relações de longo prazo com instituições financeiras que não em decorrência dos financiamentos, empréstimos e garantias acima descritos.

(iii) Grau de subordinação entre as dívidas

De acordo com os Diretores, o endividamento da Companhia conta com as garantias descritas no item 10.1(f)(i) acima. A subordinação entre os diferentes tipos de garantia é determinado de acordo com as disposições da legislação em vigor.

(iv) Eventuais restrições impostas à Companhia, em especial, em relação a limites de endividamento e contração de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle acionário

Os Diretores entendem que as principais restrições impostas à Companhia em relação aos limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle acionário, são as seguintes:

Limites de endividamento

No tocante a limites de endividamento, os Diretores informam que existem os seguintes:

Senior Notes

Tendo em vista que as *senior notes* emitidas em 2006, 2010 e 2011 representavam 27% do endividamento consolidado da Companhia em 30 de setembro de 2012 (e representavam 26%, 15% e 12% de tal endividamento em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009, respectivamente), a obrigação de manutenção de um quociente de dívida líquida ajustada para o EBITDA (ou LAJIDA) nos últimos 12 meses, não superior a 4,75x, prevista nas escrituras de emissão das *senior notes*, baliza as debêntures conversíveis e os demais empréstimos e financiamentos da Companhia em aberto no encerramento do período.

“Dívida líquida ajustada”, para este fim, significa o endividamento consolidado da Companhia, calculado nos últimos quatro trimestres anteriores à apuração (-) a soma do caixa, disponibilidades e valores mobiliários negociáveis considerados como ativo circulante no balanço patrimonial da Companhia, apurado no último trimestre anterior à apuração (exceto para qualquer participação detida pela Companhia em qualquer pessoa).

“EBITDA”, para este fim, significa, para qualquer período, o montante igual à soma do lucro (prejuízo) líquido consolidado dos acionistas controladores da Companhia (+) custos financeiros

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

líquidos (+) imposto de renda e contribuições sociais (+) das despesas de depreciação e amortização (+) participação dos minoritários.

FINAME

Há, nas operações de repasse do FINAME com a Companhia, obrigação de manutenção de um quociente da dívida líquida sobre EBITDA inferior a: (i) 4,75x na posição do balanço anual consolidado do grupo em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011; (ii) 4,0x no balanço consolidado do grupo em 31 de dezembro de 2012; e (iii) 3,5x no balanço consolidado do grupo a partir do balanço de 31 de dezembro de 2013. A Companhia espera celebrar em breve com o Banco do Brasil um termo aditivo às operações de repasse do FINAME que alterará o quociente para 4,75x em 31 de dezembro de 2012.

“Dívida líquida” para este fim, significa (+) dívida financeira total, considerando as debêntures; (-) disponibilidade de caixa/aplicações financeiras.

“EBITDA” para este fim, significa (+) lucro líquido; (+) despesas/receita financeira líquida; (+) provisão para IRPJ/CS; (+) depreciações/amortizações; (+) outras receitas/despesas líquidas não operacionais; e (+) perdas/lucros resultantes de equivalência patrimonial.

NCEs

Há, nas notas de crédito à exportação celebradas com o Banco do Brasil S.A., obrigação de manutenção de um quociente da dívida líquida sobre EBITDA inferior a: (i) 4,75x na posição do balanço anual consolidado do grupo em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011; (ii) 4,0x no balanço consolidado do grupo em 31 de dezembro de 2012; e (iii) 3,5x no balanço consolidado do grupo a partir do balanço de 31 de dezembro de 2013. A Companhia espera celebrar em breve com o Banco do Brasil um termo aditivo às notas que alterará o quociente para 4,75x em 31 de dezembro de 2012.

“Dívida líquida”, para este fim, significa (+) dívida financeira total, considerando as debêntures; (-) disponibilidade de caixa/aplicações financeiras.

“EBITDA”, para este fim, significa (+) lucro líquido; (+) despesas/receita financeira líquida; (+) provisão para IRPJ/CS; (+) depreciações/amortizações; (+) outras receitas/despesas líquidas não operacionais; e (+) perdas/lucros resultantes de equivalência patrimonial.

Na nota de crédito à exportação celebrada com o Banco Credit Suisse (Brasil) S.A., obrigação de manutenção de um quociente da dívida líquida sobre EBITDA não superior a 4,75x, e capital de giro líquido não inferior a R\$300.000.000,00 em dois trimestres fiscais consecutivos.

“Dívida”, para este fim, significa com relação a uma determinada pessoa, o somatório de todo o endividamento financeiro e bancário, compreendido por empréstimo, financiamento e debêntures conversíveis e não conversíveis, exceto as mandatoriamente conversíveis, determinado sem duplicidade e de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil.

“Dívida líquida”, para este fim, significa o montante de Dívida deduzido do saldo em Caixa e Aplicações Financeiras.

“EBITDA”, para este fim, significa o somatório (i) do lucro/prejuízo antes de deduzidos os impostos, tributos, contribuições e participações minoritárias, (ii) das despesas de depreciação e amortização, (iii) das despesas não operacionais deduzidas das receitas não operacionais ocorridas no mesmo período, com base nos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil.

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

Há, nas notas de crédito à exportação celebradas com o HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo, obrigação de manutenção de um quociente da dívida líquida dividida pelo EBITDA igual ou inferior a 4,75x

“Dívida líquida”, para este fim, significa o somatório de todas as dívidas financeiras consolidadas da Marfrig (sem duplicidade) junto a pessoas físicas e/ou jurídicas, incluindo empréstimos e financiamentos com terceiros, emissão de títulos de renda fixa, conversíveis ou não em ações, bem como o diferencial a pagar por operações com derivativos menos o somatório das disponibilidades (caixa e aplicações financeiras) e o diferencial a receber por operações com derivativos.

“EBITDA”, para este fim, significa (i) do lucro/prejuízo antes de deduzidos os impostos, tributos, contribuições e participações minoritárias, (ii) das despesas de depreciação e amortização, (iii) das despesas financeiras deduzidas das receitas financeiras, (iv) das despesas não operacionais deduzidas das receitas não operacionais ocorridas no mesmo período, com base nos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil.

Capital de Giro

Há, na operação de financiamento de capital de giro celebrado entre a Companhia e a Caixa Econômica Federal, obrigação de manutenção de um quociente da dívida financeira líquida dividida pelo EBITDA menor que ou igual a 4,75x.

“Dívida financeira líquida”, para este fim, significa a dívida financeira total deduzidas as disponibilidades de caixa e aplicações financeiras.

“EBITDA”, para este fim, significa o lucro líquido; (+) despesas/receita financeira líquida; (+) provisão para IRPJ/CS; (+) outras receitas/despesas líquidas não operacionais; (+) perdas/lucros resultantes de equivalência patrimonial

FCO

Há, nas operações realizadas com repasse do FCO, obrigação de manutenção de um quociente da dívida financeira líquida dividida pelo EBITDA menor que: (i) 4,75x na posição do balanço anual consolidado do grupo em 31 de dezembro de 2010 e 31 de dezembro de 2011; (ii) 4,0x no balanço consolidado do grupo em 31 de dezembro de 2012; e (iii) 3,5x no balanço consolidado do grupo a partir do balanço de 31 de dezembro de 2013. A Companhia espera celebrar em breve com o Banco do Brasil um termo aditivo às operações com repasse do FCO que alterará o quociente para 4,75x em 31 de dezembro de 2012.

“Dívida financeira líquida” para este fim, significa (+) dívida financeira total, incluídas as debêntures; (-) disponibilidade de caixa/aplicações financeiras.

“EBITDA” para este fim, significa (+) lucro líquido; (+) despesas/receita financeira líquida; (+) provisão para IRPJ/CS; (+) depreciações/amortizações; (+) outras receitas/despesas líquidas não operacionais; e (+) perdas/lucros resultantes de equivalência patrimonial.

BNDES PROCER

Há, nas operações realizadas no âmbito do PROCER, obrigação de manter os seguintes índices referentes às demonstrações financeiras consolidadas do grupo da Companhia, apurados anualmente: (i) Dívida Total Líquidas/Ativo Total: igual ou menor que 0,4; e (ii) Dívida Total Líquida/EBITDA: igual ou inferior a 4,75x, admitindo-se um acréscimo de 10%, desde que mantido o índice (i).

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

“Dívida Total Líquida” para este fim, significa Dívida Total Bancária, Dívida Fiscal, Dívida Previdenciária e Mútuos a Pagar menos Disponibilidades, conforme definidos nos contratos celebrados no âmbito do PROCER.

“EBITDA” para este fim, significa lucro operacional desconsiderando os efeitos do resultado financeiro líquido, depreciação e amortização.

“Resultado financeiro líquido” para este fim, significa receita menos despesas financeiras.

Debêntures Não Conversíveis

Há, na Escritura de 3ª Emissão de Debêntures Não Conversíveis de Emissão da Companhia, obrigação de manutenção de um quociente da dívida líquida sobre EBITDA inferior ou igual a 4,75x.

“Dívida líquida”, para este fim, significa a soma do passivo referente a empréstimos, financiamentos, debêntures não conversíveis, encargos financeiros provisionados e não pagos, notas promissórias (*comercial papers*), títulos emitidos no mercado internacional (*bonds, eurobonds, short term notes*), registrados no passivo circulante e no exigível a longo prazo, deduzido do saldo em caixa e aplicações financeiras.

“EBITDA”, para este fim, significa o somatório para os últimos quatro trimestres, imediatamente anteriores à data de apuração (i) do lucro/prejuízo antes de deduzidos os impostos, tributos, contribuições e participações minoritárias, (ii) das despesas de depreciação e amortização, (iii) das despesas não recorrentes deduzidas das receitas não recorrentes ocorridas nos mesmo período, com base nos princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil.

Instrumento Mandatário Conversível em Ações

O Instrumento Mandatário Conversível em Ações prevê obrigação de manutenção de um quociente da dívida líquida sobre EBITDA inferior a 4,75x.

“Dívida líquida”, para este fim, significa o somatório das dívidas onerosas da Companhia menos as disponibilidades (somatório do caixa e aplicações financeiras).

“EBITDA”, para este fim, significa o lucro antes de juros, despesas/receita financeiras, tributos, depreciação e amortização.

Alienação de ativos

Há, nos contratos celebrados por meio das linhas de crédito BNDES FINAME, BNDES FINEM, BNDES PROCER, BNDES Exim e na 2ª Emissão de Debêntures Conversíveis de Emissão da Companhia, restrição a alienação e oneração dos bens do ativos permanente da beneficiária da linha de crédito, após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES, conforme disposto no inciso XII, do artigo 34 das Disposições Aplicáveis aos Contratos com o BNDES. Há também restrição a alienação de ativos: (i) no ACC celebrado entre a Companhia e o Banco Rabobank International Brasil S.A., exceto nas operações necessárias ao curso normal dos negócios por preço justo e de mercado; e (ii) na NCE celebrada entre a Companhia e o Banco Santander Brasil S.A., nos casos em que ocorrer alienação de parcela total ou substancial dos bens ativos da Companhia para empresa fora do grupo econômico desta, sem prévia e expressa concordância do Banco Santander Brasil S.A.

Emissão de valores mobiliários

Há, nos contratos celebrados por meio das linhas de crédito BNDES FINAME, BNDES FINEM, BNDES PROCER, BNDES Exim e na 2ª Emissão de Debêntures Conversíveis de Emissão da

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

Companhia, restrição a emissão de debêntures e partes beneficiárias pela beneficiária da linha de crédito, após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES, conforme disposto no inciso IX, do artigo 34 das Disposições Aplicáveis aos Contratos com o BNDES.

Alienação de controle

Há, nos contratos celebrados por meio das linhas de crédito BNDES FINAME, BNDES FINEM, BNDES PROCER, BNDES Exim e na 2ª Emissão de Debêntures Conversíveis de Emissão da Companhia, restrição a modificação do controle efetivo, direto ou indireto, da beneficiária da linha de crédito, após a contratação da operação, sem prévia e expressa autorização do BNDES, conforme disposto no inciso III, do artigo 39 das Disposições Aplicáveis aos Contratos com o BNDES. Há restrições também a alienação de controle da beneficiária dos créditos, e, em algumas situações, dos garantidores, nos financiamentos provenientes de NCEs, do FCO, das NCRs e dos ACCs.

(g) Comentários dos Diretores sobre os limites de utilização de financiamentos já contratados

Os Diretores informam que todos os contratos de financiamento foram liberados integralmente após a respectiva aprovação e formalização com a contraparte credora.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**(h) Comentários dos Diretores a respeito das alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**

Os quadros a seguir apresentam um sumário das informações financeiras e operacionais da Companhia para os períodos indicados. As informações a seguir devem ser lidas e analisadas em conjunto com as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia, com as informações financeiras trimestrais consolidadas da Companhia e com as respectivas notas explicativas, disponíveis no site da Companhia (www.marfrig.com.br/ri) e no site da CVM (www.cvm.gov.br).

BALANÇOS PATRIMONIAIS

	30/09/2012	AV	31/12/11	AV	31/12/10	AV	31/12/09	AV	3T12 x 2011	2011 x 2010	2010 x 2009
<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>											
Ativo Circulante											
Caixa e equivalentes de caixa	1.079.608	4,4%	1.076.820	4,5%	738.048	3,3%	617.046	5,0%	0,3%	45,9%	19,6%
Aplicações financeiras	1.764.808	7,3%	2.400.140	10,1%	3.138.308	13,9%	2.416.392	19,7%	-26,5%	-23,5%	29,9%
Valores a receber – clientes nacionais	1.172.881	4,8%	1.032.510	4,3%	1.109.851	5,0%	554.117	4,5%	13,6%	-7,0%	100,3%
Valores a receber – clientes internacionais	241.176	1,0%	270.396	1,1%	252.094	1,1%	243.212	2,0%	-10,8%	7,3%	3,7%
Estoques de produtos e mercadorias	2.592.440	10,7%	2.526.827	10,6%	2.249.314	10,0%	1.148.298	9,4%	2,6%	12,3%	95,9%
Ativos biológicos	915.186	3,8%	711.169	3,0%	693.040	3,1%	205.496	1,7%	28,7%	2,6%	237,3%
Impostos a recuperar	1.192.783	4,9%	1.025.496	4,3%	868.638	3,8%	526.998	4,3%	16,3%	18,1%	64,8%
Despesas do exercício seguinte	101.512	0,4%	85.689	0,4%	68.008	0,3%	37.611	0,3%	18,5%	26,0%	80,8%
Títulos a receber	99.255	0,4%	28.362	0,1%	2.877	0,0%	-	0,0%	250,0%	885,8%	N/A
Adiantamentos a fornecedores	55.649	0,2%	33.166	0,1%	64.909	0,3%	59.898	0,5%	67,8%	-48,9%	8,4%
Outros valores a receber	218.310	0,9%	168.538	0,7%	215.152	1,0%	13.321	0,1%	29,5%	-21,7%	1.515,1%
Total do Ativo Circulante	9.433.608	38,8%	9.359.113	39,3%	9.400.239	41,6%	5.822.389	47,5%	0,8%	-0,4%	61,4%
Ativo Não Circulante											
Aplicações financeiras	886	0,0%	897	0,0%	7.690	0,0%	2.826	0,0%	-1,2%	-88,3%	172,1%
Depósitos judiciais	35.708	0,2%	24.901	0,1%	19.548	0,1%	24.979	0,2%	43,4%	27,4%	-21,7%
Títulos a receber	18.974	0,1%	37.912	0,2%	11.078	0,1%	3.068	0,0%	-50,0%	242,2%	261,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.692.097	7,0%	1.443.536	6,1%	893.100	4,0%	310.656	2,5%	17,2%	61,6%	187,5%
Impostos a recuperar	1.259.167	5,2%	1.188.552	5,0%	1.008.235	4,5%	339.023	2,8%	5,9%	17,9%	197,4%
Outros valores a receber	62.391	0,3%	85.294	0,4%	99.818	0,4%	25.469	0,2%	-26,9%	-14,6%	291,9%
Investimentos	2.763	0,0%	13.195	0,1%	10.040	0,0%	742	0,0%	-79,1%	31,4%	1.253,1%
Imobilizado	7.437.695	30,6%	7.095.302	29,8%	6.685.588	29,6%	3.652.666	29,8%	4,8%	6,1%	83,0%
Ativos biológicos	247.139	1,0%	219.783	1,0%	277.554	1,2%	139.148	1,1%	12,4%	-20,8%	99,5%
Intangível	4.137.005	17,0%	4.354.956	18,3%	4.186.696	18,5%	1.933.621	15,8%	-5,0%	4,0%	116,5%
Total do Ativo Não Circulante	14.893.825	61,2%	14.464.328	60,8%	13.199.347	58,4%	6.432.198	52,5%	3,0%	9,6%	105,2%
Total do Ativo	24.327.433	100%	23.823.441	100%	22.599.586	100%	12.254.587	100%	2,1%	5,4%	84,4%
Passivo Circulante											

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

	30/09/2012	AV	31/12/11	AV	31/12/10	AV	31/12/09	AV	3T12 x 2011	2011 x 2010	2010 x 2009
Fornecedores	2.418.903	10,0%	2.783.120	11,7%	2.310.763	10,2%	935.407	7,6%	-13,1%	20,4%	147,0%
Pessoal, encargos e benefícios sociais	554.634	2,3%	483.685	2,0%	537.079	2,4%	231.531	1,9%	14,7%	-9,9%	132,0%
Impostos, taxas e contribuições	169.550	0,7%	171.246	0,7%	171.627	0,8%	139.374	1,1%	-1,0%	-0,2%	23,1%
Empréstimos e financiamentos	2.943.878	12,1%	2.277.035	9,6%	2.852.561	12,6%	1.431.127	11,7%	29,3%	-20,2%	99,3%
Títulos a pagar	485.670	2,0%	434.158	1,8%	313.632	1,4%	73.519	0,6%	11,9%	38,4%	326,6%
Arrendamentos a pagar	41.860	0,2%	59.911	0,3%	89.018	0,4%	61.683	0,5%	-30,1%	-32,7%	44,3%
Dividendos a pagar	-	0,0%	412	0,0%	4.865	0,0%	15.222	0,1%	-100,0%	-91,5%	-68,0%
Juros sobre o capital próprio	-	0,0%	14.465	0,1%	91.769	0,4%	146.059	1,2%	-100,0%	-84,2%	-37,2%
Juros sobre debêntures	89.718	0,4%	180.299	0,8%	132.000	0,6%	-	0,0%	-50,2%	36,6%	N/A
Debentures a pagar	199.400	0,9%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	N/A	N/A	N/A
Antecipações de clientes	83.440	0,3%	106.918	0,5%	181.687	0,8%	64.431	0,5%	-22,0%	-41,2%	182,0%
Outras obrigações	185.297	0,8%	161.850	0,7%	263.558	1,2%	85.069	0,7%	14,5%	-38,6%	209,8%
Total do Passivo Circulante	7.172.350	29,5%	6.673.099	28,0%	6.948.559	30,8%	3.183.422	26,0%	7,5%	-4,0%	118,3%
Passivo Não Circulante											
Empréstimos e financiamentos	8.511.734	35,0%	8.326.043	35,0%	6.375.244	28,2%	3.680.537	30,0%	2,2%	30,6%	73,2%
Impostos, taxas e contribuições	259.056	1,1%	244.048	1,0%	291.686	1,3%	254.516	2,1%	6,1%	-16,3%	14,6%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	1.300.431	5,4%	1.415.676	6,0%	1.463.436	6,5%	720.681	5,9%	-8,1%	-3,3%	103,1%
Provisões para contingências	224.195	1,0%	188.725	0,8%	223.686	1,0%	38.829	0,3%	18,8%	-15,6%	476,1%
Arrendamentos a pagar	114.417	0,5%	242.823	1,0%	230.193	1,0%	96.391	0,8%	-52,9%	5,5%	138,8%
Debentures a pagar	396.185	1,6%	593.951	2,5%	-	0,0%	-	0,0%	-33,3%	N/A	N/A
Instrumento mandatário conversível em ações	2.470.920	10,2%	2.479.307	10,4%	2.487.672	11,0%	-	0,0%	-0,3%	-0,3%	N/A
Títulos a pagar	182.898	0,8%	30.537	0,1%	380.461	1,7%	-	0,0%	498,9%	-92,0%	N/A
Outros	163.064	0,7%	210.018	0,9%	189.908	0,8%	494.307	4,0%	-22,4%	10,6%	-61,6%
Total do Passivo Não Circulante	13.622.900	56,0%	13.731.128	57,6%	11.642.286	51,5%	5.285.261	43,1%	-0,8%	17,9%	120,3%
Total do Passivo	20.795.250	85,5%	20.404.227	85,7%	18.590.845	82,3%	8.468.683	69,1%	1,9%	9,8%	119,5%
Patrimônio Líquido											
Capital social	4.061.478	16,7%	4.061.478	17,1%	4.061.478	18,0%	4.061.478	33,1%	0%	0%	0%
(-) Gastos com emissão de ações	(74.960)	-0,3%	(74.960)	-0,3%	(74.960)	-0,3%	(71.603)	-0,6%	0%	0%	4,7%
Reserva de capital	-	0,0%	(19.222)	-0,1%	(19.222)	-0,1%	(1.748)	0,0%	-100,0%	0%	999,7%
Aquisição das ações em controladas	-	0,0%	(19.222)	-0,1%	(19.222)	-0,1%	(1.748)	0,0%	-100,0%	0%	999,7%
Reserva de lucros	33.600	0,1%	38.122	0,2%	44.476	0,2%	37.171	0,3%	-11,9%	-14,3%	19,7%
Reserva legal	44.476	0,2%	44.476	0,2%	44.476	0,2%	37.171	0,3%	0%	0%	19,7%
Retenção de lucros	7.348	0,0%	7.348	0,0%	7.348	0,0%	10.654	0,0%	0%	0%	-31,0%
Ações em tesouraria	(6.534)	0,0%	(13.702)	-0,1%	(-7.348)	0,0%	(10.654)	-0,1%	-52,3%	86,5%	-31,0%
Ações em tesouraria canceladas	(11.690)	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	N/A	N/A	N/A
Outros resultados abrangentes	513.150	2,1%	508.844	2,1%	416.988	1,9%	429.521	3,5%	0,8%	22,0%	-2,9%
Ajuste da avaliação patrimonial	(149.517)	-0,6%	(51.359)	-0,2%	109.423	0,5%	194.641	1,6%	191,1%	-146,9%	-43,8%
Ajuste acumulado de conversão	662.667	2,7%	560.203	2,4%	307.565	1,4%	234.880	1,9%	18,3%	82,1%	30,9%
Prejuízos acumulados	(1.127.125)	-4,6%	(1.259.861)	-5,3%	(563.144)	-2,5%	(682.773)	-5,6%	-10,5%	123,7%	-17,5%

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

	30/09/2012	AV	31/12/11	AV	31/12/10	AV	31/12/09	AV	3T12 x 2011	2011 x 2010	2010 x 2009
Participação de não controladores	126.040	0,5%	164.813	0,7%	143.125	0,6%	13.858	0,1%	-23,5%	15,2%	932,8%
Total do Patrimônio Líquido	3.532.183	14,5%	3.419.214	14,4%	4.008.741	17,7%	3.785.904	30,9%	3,3%	-14,7%	5,9%
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	24.327.433	100,0%	23.823.441	100,0%	22.599.586	100,0%	12.254.587	100,0%	2,1%	5,4%	84,4%

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

Análise comparativa dos Balanços Patrimoniais de 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011

Ativo Circulante

O ativo circulante era de R\$9.433,6 milhões em 30 de setembro de 2012 em comparação com R\$9.359,1 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa um aumento de 0,8%. Como percentual do ativo total, o ativo circulante representava 38,8% e 39,3% em 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente. Os diretores da Companhia entendem que a variação desse aumento do ativo circulante decorre do aumento na rubrica de títulos a receber de aproximadamente R\$111,2 milhões entre os períodos explicado pelo crescimento das vendas no período.

Disponibilidades. As disponibilidades da Companhia totalizavam R\$2.844,4 milhões em 30 de setembro de 2012, o que representa um decréscimo de 18,2% em relação ao montante de R\$3.477,0 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do ativo total, as disponibilidades totalizavam 11,7% em 30 de setembro de 2012 comparado a 14,6% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores da Companhia entendem que essa redução das disponibilidades deve-se ao maior consumo de caixa no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 devido ao aumento do custo das matérias-primas e ao pagamento de algumas operações financeiras decorrentes de financiamentos da Companhia nesse período.

Valores a Receber de Clientes. Os valores a receber de clientes da Companhia totalizavam R\$1.414,1 milhões em 30 de setembro de 2012, o que representa um aumento de 8,5% em relação ao montante de R\$1.302,9 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do ativo total, os valores a receber de clientes totalizavam 5,8% em 30 de setembro de 2012 comparado a 5,4% em 31 de dezembro de 2011. Os diretores da Companhia entendem que esse acréscimo de 8,5% na linha *Valores a Receber de Clientes* foi impulsionado pela melhor administração e negociação junto aos clientes resultando na redução do prazo de recebíveis e na otimização do ciclo de caixa da Companhia, trabalho esse iniciado em meados de 2010 e que continuará sendo trabalhado pela Companhia na busca contínua da otimização de seu ciclo de caixa.

Estoques e Ativo Biológico. Estoque e ativo biológico da Companhia era de R\$3.507,6 milhões em 30 de setembro de 2012 em comparação com R\$ 3.238,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa um aumento de 8,3%. Como percentual do ativo total, estoque e ativo biológico representavam 14,5% e 13,6% em 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente. Os Diretores da Companhia acreditam que esse aumento de 8,3% nos *Estoques e Ativo Biológico* deriva da integração das novas unidades adquiridas na operação de permuta de ativos com a CRF e pelo crescimento orgânico da Companhia de 7,8%, pelo incremento sazonal de produtos acabados no período como forma de preparação para o período de festas.

Ativo Não Circulante

O ativo não-circulante totalizava R\$14.893,8 milhões em 30 de setembro de 2012, o que representa um aumento de 3,0% em relação ao montante de R\$14.464,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do ativo total, o ativo não-circulante totalizava 61,2% em 30 de setembro de 2012 comparado a 60,8% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores informam que as linhas mais relevantes são *Impostos Diferidos* e *Impostos a Recuperar*, que cresceram em virtude do aumento das vendas que ocorreram no período decorrente do

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

crescimento orgânico da Companhia e da consolidação de ativos da Marfrig com os da BRF – Brasil Foods S.A. (“BRF”).

Imobilizado e Ativo Biológico. Imobilizado e ativo biológico eram de R\$7.684,8 milhões em 30 de setembro de 2012 em comparação com R\$7.315,1 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa um aumento de 5,1%. Como percentual do ativo total, o imobilizado representava 31,6% e 30,8% em 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente. Os diretores da Companhia entendem que o aumento de 5,1% do imobilizado decorre da permuta de ativos da Marfrig com os da BRF.

Intangível. O ativo intangível da Companhia era de R 4.137,0 milhões em 30 de setembro de 2012 em comparação com R\$4.355,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa um decréscimo de 5,0%. Como percentual do ativo total, o ativo intangível representava 17% e 18,3% em 30 de setembro de 2012 e 31 de dezembro de 2011, respectivamente. Os diretores da Companhia entendem que o decréscimo de 5,0% devido a baixa do saldo do ágio da Quickfood S.A. ocorreu em função da conclusão da operação de permuta de ativos entre Marfrig e BRF e a redução parcial do saldo de ágio da Keystone se refere ao ágio da venda da operação de logística, que foi gerado quando da aquisição da Keystone, conforme descrito na nota explicativa nº 12.4 do ITR de 30 de setembro de 2012.

Na opinião dos Diretores, vale ressaltar que o valor apresentado na linha de Athena Alimentos S.A. e Excelsior Alimentos S.A., se refere a mais valia apurada operação de permuta de ativos entre Marfrig e BRF. Conforme descrito na nota explicativa nº 12.3 do ITR de 30 de setembro de 2012, a Companhia ainda não conclui o laudo de alocação do valor do preço de aquisição.

Passivo Circulante

O passivo circulante aumentou 7,5%, passando para R\$7.172,3 milhões em 30 de setembro de 2012, ante R\$6.673,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais, o passivo circulante representava 29,5% do passivo total em 30 de setembro de 2012 comparado a 28,0% em 31 de dezembro de 2011. Com relação ao passivo circulante, os diretores da Companhia entendem que a variação de 7,5% deveu-se à ao crescimento da linha de empréstimos e financiamentos ocorrida no período explicado pelo impacto da apreciação do dólar frente ao real de 8,0% ocorrida no período.

Fornecedores. Em 30 de setembro de 2012, as contas a pagar com fornecedores totalizavam R\$2.418,9 milhões, o que representa um decréscimo de 13,1% em relação ao montante de R\$2.783,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do passivo total, as contas a pagar junto a fornecedores totalizavam 10,0% em 30 de setembro de 2012 comparado a 11,7% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores julgam que essa redução foi impulsionada pela melhor negociação com seus fornecedores, o que permitiu a diminuição da utilização de capital de giro pela Companhia.

Empréstimos e Financiamentos. Em 30 de setembro de 2012 o montante de empréstimos totalizava R\$2.943,9 milhões, o que representa um acréscimo de 29,3% em relação ao montante de R\$2.277,0 milhões em 31 dezembro de 2011. Em termos percentuais do passivo total, o custo advindo de empréstimos e financiamentos totalizava 12,1% em 30 de setembro de 2012 comparado a 9,6% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores atribuem esse aumento a variação cambial no período de 8,0% (em 30 de setembro 76,4% do endividamento total estava atrelado a outra moeda em sua maioria o dólar norte-americano) e ao aumento nos custos dos grãos.

Debêntures a Pagar e Juros sobre Debêntures. Em 30 de setembro de 2012 o montante de debêntures não conversíveis a pagar e juros sobre debêntures totalizava R\$289,1 milhões, o que

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

representa um acréscimo de 60,4% em relação ao montante de R\$180,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do passivo total, o custo advindo de debêntures não conversíveis a pagar e juros sobre debêntures totalizava 1,3% em 30 de setembro de 2012 comparado a 0,8% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores da Companhia atribuem esse aumento a reclassificação de parte das debêntures a pagar do passivo não circulante para o passivo circulante no período findo em 30 de setembro de 2012, tendo em vista a exigibilidade nos próximos 12 meses.

Passivo Não Circulante

O passivo não-circulante manteve-se praticamente estável, passando para R\$13.622,9 milhões em 30 de setembro de 2012 ante R\$13.731,1 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais, o passivo não-circulante representava 56,0% do passivo total em 30 de setembro de 2012 comparado a 57,6% em 31 de dezembro de 2011.

Empréstimos e Financiamentos. Em 30 de setembro de 2012, os empréstimos incluindo debêntures totalizavam R\$8.907,9 milhões, que representou uma queda de 0,1% em relação ao montante de R\$8.920,0 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do passivo total, os empréstimos e financiamentos incluindo debêntures totalizavam 36,6% em 30 de setembro de 2012 comparado a 37,4% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores da Companhia atribuem esse aumento ao alongamento do perfil da dívida visando um melhor balanceamento de sua estrutura de capital.

Debêntures a Pagar. Em 30 de setembro de 2012 o montante de debêntures não conversíveis a pagar totalizava R\$396,2 milhões, o que representa um decréscimo de 33,3% em relação ao montante de R\$594,0 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do passivo total, o custo advindo de debêntures não conversíveis a pagar totalizava 1,6% em 30 de setembro de 2012 comparado a 2,5% em 31 de dezembro de 2011. Os Diretores da Companhia atribuem essa diminuição à reclassificação de parte das debêntures a pagar do passivo não circulante para o passivo circulante no período findo em 30 de setembro de 2012, tendo em vista a exigibilidade nos próximos 12 meses.

Instrumento mandatário conversível em ações. Em 30 de setembro de 2012 o montante do instrumento mandatário conversível em ações totalizava R\$2.470,9 milhões, o que representa um decréscimo de 0,3% em relação ao montante de R\$2.479,3 milhões em 31 de dezembro de 2011. Em termos percentuais do passivo total, o custo advindo do instrumento mandatário conversível em ações totalizava 10,2% em 30 de setembro de 2012 comparado a 10,4% em 31 de dezembro de 2011. Por determinação da CVM, a Companhia procedeu a reclassificação, em 30 de setembro de 2012, 31 de dezembro de 2011 e 2010, do registro do Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Conversíveis em Ações, nos montantes de R\$2.470,9 milhões, R\$2.479,3 milhões e R\$2.487,7 milhões, respectivamente (líquido dos gastos de emissão), anteriormente classificado no patrimônio líquido, para a rubrica de instrumento mandatário conversível em ações, registrada no passivo não circulante. Na opinião dos Diretores, a forma de registro anteriormente adotada pela Companhia estava amparada por pareceres contábeis e jurídicos emitidos especificamente para o assunto em questão.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido da Companhia aumentou em 3,3%, passando para R\$3.532,1 milhões em 30 de setembro de 2012 ante R\$3.419,2 milhões em 31 de dezembro de 2011. A principal explicação para esse acréscimo decorre dos ajustes acumulados de conversão de balanço das operações internacionais na ordem de R\$100,0 milhões no referido período.

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

Análise comparativa dos Balanços Patrimoniais de 31 de dezembro de 2011 e 2010

Ativo Circulante

O ativo circulante se manteve estável em R\$9.359,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 comparado com os R\$9.400,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Como percentual do ativo total, o ativo circulante representava 39,3% e 41,6% em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente.

Disponibilidades. As disponibilidades da Companhia totalizavam R\$3.477,0 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa um decréscimo de 10,3% em relação ao montante de R\$3.876,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do ativo total, as disponibilidades totalizavam 14,6% em 31 de dezembro de 2011 comparado a 17,2% em 31 de dezembro de 2010. Os Diretores entendem que essa redução das disponibilidades deve-se ao aumento do custo das matérias-primas (gado e grãos) da Companhia que ocasionou um maior consumo de caixa nesse período.

Valores a Receber de Clientes. Os valores a receber de clientes da Companhia totalizavam R\$1.302,9 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa uma redução de 4,3% em relação ao montante de R\$ 1.361,9 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do ativo total, os valores a receber de clientes totalizavam 5,4% em 30 de dezembro de 2011 comparado a 6,1% em 31 de dezembro de 2010. Os diretores da Companhia acreditam que a redução de 4,3% na linha *Valores a Receber de Clientes* foi impulsionada pela melhor administração e negociação junto aos clientes resultando na redução do prazo de recebíveis e na otimização do ciclo de caixa da Companhia, trabalho esse iniciado em meados de 2010 e que continuará sendo realizado pela Companhia na busca contínua da otimização de seu ciclo de caixa.

Estoques e Ativo Biológico. O estoque e ativo biológico da Companhia eram de R\$3.238,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 em comparação com R\$2.942,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, o que representa um aumento de 10,0%. Como percentual do ativo total, o estoque e ativo biológico representavam 13,6% e 13,1% em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. O aumento de 10,0% na linha de *Estoques*, na opinião dos Diretores, é explicado pela integração das aquisições realizadas em 2010 e pelo crescimento orgânico da Companhia de 37,8%.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante totalizava R\$14.464,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, o que representa um aumento de 9,6% em relação ao montante de R\$13.199,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do ativo total, o ativo não circulante totalizava 60,8% em 31 de dezembro de 2011 comparado a 58,4% em 31 de dezembro de 2010. Na opinião dos Diretores, as linhas mais relevantes são *Impostos Diferidos* e *Impostos a Recuperar*, que cresceram em virtude do aumento das vendas que ocorreram no período decorrente do crescimento orgânico da Companhia e da consolidação das aquisições realizadas, conforme mencionado anteriormente.

Imobilizado e Ativo Biológico. O imobilizado e ativo biológico eram de R\$7.315,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 em comparação com R\$6.963,1 milhões em 31 de dezembro de 2010, o que representa um aumento de 5,1%. Como percentual do ativo total, o imobilizado representava 30,8% e 30,8% em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. Os diretores da Companhia entendem que esse aumento se deu em função da consolidação das empresas adquiridas em 2010;

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

Intangível. O ativo intangível da Companhia era de R\$4.355,0 milhões em 31 de dezembro de 2011 em comparação com R\$4.186,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, o que representa um aumento de 4,0%. Como percentual do ativo total, o ativo intangível representava 18,3% e 18,5% em 31 de dezembro de 2011 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. De acordo com os Diretores, essa linha apresentou crescimento devido ao ágio pago nas aquisições em função da expectativa de rentabilidade futura das companhias adquiridas, e da aquisição das marcas e patentes, software e sistemas, que também fizeram parte das aquisições realizadas em 2010.

Passivo Circulante

O passivo circulante reduziu-se 4,0%, passando para R\$6.673,1 milhões em 31 de dezembro de 2011 ante R\$6.948,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais, o passivo circulante representava 28,0% do passivo total em 31 de dezembro de 2011 comparado a 30,8% em 31 de dezembro de 2010. Os Diretores acreditam que as principais variações foram:

Fornecedores. Em 31 de dezembro de 2011 o custo com fornecedores totalizava R\$2.783,1 milhões, o que representa um acréscimo de 20,4% em relação ao montante de R\$2.310,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do passivo total, o custo com fornecedores totalizava 11,7% em 31 de dezembro de 2011 comparado a 10,2% em 31 de dezembro de 2010. Na opinião dos Diretores, esse aumento foi impulsionado pela melhor administração e negociação dos prazos de pagamento junto aos fornecedores, resultando na otimização do ciclo de caixa da Companhia, prática esta que a Companhia manterá na busca contínua da otimização de seu ciclo de caixa.

Empréstimos e Financiamentos. Em 31 de dezembro de 2011 o montante de empréstimos totalizava R\$2.277,0 milhões, o que representa um decréscimo de 20,2% em relação ao montante de R\$2.852,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do passivo total, empréstimos e financiamentos totalizavam 9,6% em 31 de dezembro de 2011, comparado a 12,6% em 31 de dezembro de 2010. De acordo com os Diretores, a redução faz parte da estratégia adotada pela Companhia que busca estabelecer aproximadamente 20% de seu endividamento no Curto Prazo e os restantes 80% de nosso endividamento no longo prazo com vencimentos regulares entre os anos.

Juros sobre Debêntures. Em 31 de dezembro de 2011 o montante de juros sobre debêntures totalizava R\$180,3 milhões, o que representa um acréscimo de 36,6% em relação ao montante de R\$132,0 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do passivo total, o custo advindo de juros sobre debêntures totalizava 0,8% em 31 de dezembro de 2011 comparado a 0,6% em 31 de dezembro de 2010.

Passivo Não Circulante

O passivo não circulante cresceu 17,9%, passando para R\$13.731,1 milhões em 31 de dezembro de 2011, ante R\$11.642,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais, o passivo não circulante representava 57,6% do passivo total em 31 de dezembro de 2011 comparado a 51,5% em 31 de dezembro de 2010. De acordo com os Diretores, as linhas mais relevantes que merecem destaque são empréstimos e financiamentos.

Empréstimos e Financiamentos. Aumento de 39,9%, saindo de R\$6.375,2 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$8.920,0 milhões em 31 de dezembro de 2011. O crescimento, conforme opinião dos Diretores, é explicado por (i) estratégia adotada que visa estabelecer aproximadamente 80,0% de seu endividamento no longo prazo com vencimentos regulares entre os anos; (ii) emissão de debêntures não conversíveis em ações, no valor de R\$598,2 milhões; (iii)

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

emissão de *bonds* no valor de US\$750,0 milhões; e (iv) financiamentos tomados para fazer frente às necessidades de capital de giro da Companhia para o crescimento das vendas.

Instrumento mandatário conversível em ações. Em 31 de dezembro de 2011 o montante do instrumento mandatário conversível em ações totalizava R\$2.479,3 milhões, o que representa um decréscimo de 0,3% em relação ao montante de R\$2.487,7 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do passivo total, o custo advindo do instrumento mandatário conversível em ações totalizava 10,4% em 31 de dezembro de 2011 comparado a 11,0% em 31 de dezembro de 2010. Por determinação da CVM, a Companhia procedeu a reclassificação, em 30 de setembro de 2012, 31 de dezembro de 2011 e 2010, do registro do Instrumento Particular de Escritura da 2ª Emissão de Debêntures Conversíveis em Ações, nos montantes de R\$2.470,9 milhões, R\$2.479,3 milhões e R\$2.487,7 milhões, respectivamente (líquido dos gastos de emissão), anteriormente classificado no patrimônio líquido, para a rubrica de instrumento mandatário conversível em ações, registrada no passivo não circulante. Os Diretores informam que a forma de registro anteriormente adotada pela Companhia estava amparada por pareceres contábeis e jurídicos emitidos especificamente o assunto em questão.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido decresceu 14,7%, passando de R\$4.008,7 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$3.419,2 milhões em 31 de dezembro de 2011. Na opinião dos Diretores, a principal explicação para esse decréscimo decorre do prejuízo ocorrido no ano de R\$746,0 milhões, explicado primordialmente pelo aumento das *Despesas Financeiras*, com efeitos não-caixa da tradução cambial da depreciação do real frente ao dólar no período (12,6%), além do aumento dos juros provisionados foram os principais fatores que contribuíram para o prejuízo líquido do ano de 2011.

Análise comparativa dos Balanços Patrimoniais de 31 de dezembro de 2010 e 2009

O ativo circulante aumentou 61,4%, passando de R\$5.822,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$9.400,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. Como percentual do ativo total, o ativo circulante representava 47,5% e 41,6% em 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. Os Diretores acreditam que as principais variações estão relacionadas a aquisição da Seara Alimentos em 2010.

Disponibilidades. Aumento de 27,8% em Disponibilidades, de R\$3.033,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$3.876,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do ativo total, as disponibilidades totalizavam 24,7% em 31 de dezembro de 2009 comparado a 17,2% em 31 de dezembro de 2010. Os Diretores são de opinião que esse aumento é explicado pelas captações de recursos realizadas em 2010, pela estratégia da Companhia de manutenção de um nível confortável de caixa e também pela emissão de debêntures mandatoriamente conversíveis em ações, no valor de R\$2.500,0 milhões, os quais foram destinados para o pagamento da aquisição da Keystone e o fortalecimento do caixa da Companhia.

Valores a Receber de Clientes. Os valores a receber de clientes da Companhia totalizavam R\$1.361,9 milhões em 31 de dezembro de 2010, o que representa um aumento de 70,8% em relação ao montante de R\$797,3 milhões em 31 de dezembro de 2009. Em termos percentuais do ativo total, os valores a receber de clientes totalizavam 6,5% em 30 de dezembro de 2010 comparado a 6,1% em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento de 70,8% na linha *Valores a Receber de Clientes* foi impulsionado pelo aumento das vendas no ano que ocorreram com o crescimento orgânico do grupo e pela consolidação das empresas adquiridas em 2010, a saber: Seara Alimentos Ltda. ("**Seara**"), integralmente consolidada no ano, da O'Kane Poultry Ltd

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

("O'Kane Poultry"), parcialmente consolidada, e Keystone, consolidada apenas no quarto trimestre de 2010.

Estoques e Ativo Biológico. Aumento de 117,3% nos *Estoques e Ativo Biológico*, de R\$1.353,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$2.942,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Como percentual do ativo total, o estoque representava 11,1% e 13,1% em 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. Esse aumento também explicado pela integração das aquisições realizadas em 2010.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante aumentou 105,2%, passando de R\$6.432,2 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$13.199,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Como percentual do ativo total, o ativo não circulante representava 52,5% e 58,4% em 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. Os Diretores esclarecem que as principais variações se deram principalmente em razão da aquisição da Seara.

Imobilizado e Ativo Biológico. Aumento de 83,6%, saindo de R\$3.791,8 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$6.963,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Como percentual do ativo total, o imobilizado e ativo biológico representavam 30,9% e 30,8% em 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. Os Diretores informam que o aumento de 83,6% do imobilizado deve-se à consolidação das empresas adquiridas em 2010.

Intangível. Aumento de 116,5%, saindo de R\$1.933,6 milhões em 31 de dezembro de 2009, para R\$4.186,7 milhões em 31 de dezembro de 2010. Como percentual do ativo total, o ativo intangível representava 15,8% e 18,5% em 31 de dezembro de 2009 e 31 de dezembro de 2010, respectivamente. De acordo com os Diretores essa linha apresentou crescimento devido ao ágio pago nas aquisições por expectativa de rentabilidade futura das companhias adquiridas, além das marcas e patentes, *software* e sistemas, que também fizeram parte das aquisições realizadas em 2010.

Passivo Circulante

O passivo circulante cresceu 118,3%, de R\$3.183,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 6.948,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais, o passivo circulante representava 26% do passivo total em 31 de dezembro de 2009 comparado a 30,8% em 31 de dezembro de 2010. Os Diretores são de opinião que as variações mais relevantes ocorreram nas contas de fornecedores e pessoal, encargos e benefícios sociais advindos das aquisições realizadas em 2010.

Fornecedores. Aumento de 147,0%, saindo de R\$935,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$2.310,8 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do passivo total, o montante de contas a pagar com fornecedores totalizava 7,6% em 31 de dezembro de 2009 comparado a 10,2% em 31 de dezembro de 2010. Os Diretores informam que o aumento observado na linha de *Fornecedores* decorreu da consolidação das empresas adquiridas em 2010.

Empréstimos e Financiamentos. Aumento de 99,3%, saindo de R\$1.431,1 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$ 2.852,6 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais do passivo total, o montante referente a empréstimos e financiamentos totalizava 11,7% em 31 de dezembro de 2009 comparado a 12,6% em 31 de dezembro de 2010. Os Diretores entendem que o crescimento é explicado pela assunção de dívidas das empresas adquiridas em 2010, além dos financiamentos tomados para fazer frente às necessidades de capital de giro da Companhia.

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

O passivo não circulante cresceu 120,3%, passando de R\$5.285,3 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$11.642,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Em termos percentuais, o passivo não-circulante representava 43,1% do passivo total em 31 de dezembro de 2009 comparado a 51,5% em 31 de dezembro de 2010. Na opinião dos Diretores, a linha mais relevantes que merece destaque é a reclassificação do instrumento mandatário conversível em ações de patrimônio líquido para passivo não circulante no valor de R\$2.487,7 milhões, acatando a uma determinação da CVM.

Empréstimos e Financiamentos. Aumento de 73,2%, saindo de R\$3.680,6 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$6.375,2 milhões em 31 de dezembro de 2010. O crescimento é explicado pela assunção de dívidas das empresas adquiridas em 2010, emissão de *Bonds* no valor de US\$500,0 milhões bem como através de financiamentos tomados para fazer frente às necessidades de capital de giro da Companhia para o crescimento das vendas.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou 5,9%, passando de R\$3.785,9 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$4.008,7 milhões em 31 de dezembro de 2010. De acordo com os Diretores, a principal explicação para esse aumento do patrimônio líquido foi à lucratividade do exercício cujo lucro líquido foi de R\$ 146,0 milhões.

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

	30/09/2012	AV	30/09/2011	AV	2011	AV	2010	AV	2009	AV	30/09/12 x 30/09/11	2011 x 2010	2010 x 2009
<i>(em R\$ mil, exceto %)</i>													
Receita Operacional Líquida	17.012.756	100%	15.465.706	100%	21.884.909	100%	15.878.469	100%	9.623.621	100%	10%	38%	65%
Custo dos produtos vendidos	(14.429.725)	-85%	(13.325.173)	-86%	(18.742.292)	-86%	(13.277.024)	-84%	(8.369.433)	-87%	8%	41%	59%
Lucro Bruto	2.583.031	15%	2.140.533	14%	3.142.617	14%	2.601.445	16%	1.254.188	13%	21%	21%	107%
Receita (Despesas) Operacionais	(3.091.231)	-18%	(3.235.065)	-21%	(4.419.267)	-20%	(2.872.945)	-18%	(705.076)	-7%	-4%	54%	307%
Comerciais	(1.220.940)	-7%	(1.117.920)	-7%	(1.487.362)	-7%	(1.407.500)	-9%	(641.540)	-7%	9%	6%	119%
Administrativas e gerais	(573.371)	-3%	(523.011)	-3%	(796.797)	-4%	(562.688)	-4%	(289.661)	-3%	10%	42%	94%
Resultado com equivalência patrimonial	221	0%	-	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outras receitas (despesas) operacionais	184.702	1%	169.287	1%	173.818	1%	244.485	2%	81.033	1%	9%	-29%	202%
Resultado financeiro	(1.481.843)	-9%	(1.763.421)	-11%	(2.308.926)	-11%	(1.147.242)	-7%	145.092	2%	-16%	101%	-
Receitas financeiras	285.884	2%	307.028	2%	398.837	2%	253.585	2%	176.678	2%	-7%	57%	44%
Variação cambial ativa	403.870	2%	508.905	3%	564.983	3%	282.714	2%	728.678	8%	-21%	100%	-61%
Despesas financeiras	(1.310.578)	-8%	(1.391.551)	-9%	(1.927.054)	-9%	(1.295.787)	-8%	(675.102)	-7%	-6%	49%	92%
Variação cambial passiva	(861.019)	-5%	(1.187.803)	-8%	(1.345.692)	-6%	(387.754)	-2%	(85.162)	-1%	-28%	247%	355%
Resultado Operacional	(508.200)	-3%	(1.094.532)	-7%	(1.276.650)	-6%	(271.500)	-2%	549.112	6%	-54%	370%	-
Prejuízos Antes dos Efeitos Tributários	(508.200)	-3%	(1.094.532)	-7%	(1.276.650)	-6%	(271.500)	-2%	549.112	6%	-54%	370%	-
Provisão para IR e Contribuição Social	300.290	2%	467.980	3%	529.967	2%	411.592	3%	(6.696)	0%	-36%	29%	-
Imposto de renda	225.422	1%	360.311	3%	406.410	2%	296.372	2%	(472)	0%	-37%	37%	-
Contribuição social	74.868	0%	107.669	1%	123.557	1%	115.220	1%	(6.224)	0%	-30%	7%	-
Resultado líquido no período das operações continuadas	(207.910)	-1%	(626.552)	-4%	(746.683)	-3%	140.092	1%	542.416	6%	-67%	-	-74%
Resultado líquido no período das operações descontinuadas	256.322	2%	21.346	0%	-	-	-	-	-	0%	1.101%	-	-
Resultado líquido no período antes das participações	48.412	0%	(605.206)	-4%	(746.683)	-3%	140.092	1%	542.416	6%	-	-	-74%
Resultado líquido atribuído a:													
Marfrig Alimentos – participação do acionista controlador – operação continuada	(196.593)	-1%	(627.270)	-4%	(746.012)	-3%	146.094	1%	534.435	6%	-69%	-	-73%
Marfrig Alimentos – participação do acionista controlador – operação descontinuada	256.935	2%	19.840	0%	-	-	-	-	-	-	1.195%	-	-

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

	30/09/2012	AV	30/09/2011	AV	2011	AV	2010	AV	2009	AV	30/09/12 x 30/09/11	2011 x 2010	2010 x 2009
Marfrig Alimentos – participação do acionista controlador - Total	60.342	0%	(607.430)	-4%	(746.012)	-3%	146.094	1%	534.435	6%	-	-	-73%
Participação dos acionistas não controladores – operação continuada	(11.317)	0%	718	0%	(671)	0%	(6.002)	0%	7.981	0%	-	-89%	-
Participação dos acionistas não controladores – operação descontinuada	(613)	0%	1.506	0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participação dos acionistas não controladores – Total	(11.930)	0%	2.224	0%	(671)	0%	(6.002)	0%	7.981	0%	-	-89%	-
Lucro (prejuízo) básico por ação – ordinária operação continuada	(0,5697)	-	(1,8092)	-	(2,1533)	-	0,4216	-	1,9222	-	-	-	-
Lucro (prejuízo) básico por ação – ordinária operação descontinuada	0,7446	-	0,0572	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro (prejuízo) básico por ação – ordinária total	0,1749	-	(1,7520)	-	(2,1533)	-	0,4216	-	1,9222	-	-	-	-

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais***Análise comparativa das Demonstrações de Resultado dos períodos de nove meses findos em 30 de setembro de 2012 e 2011*****Receita Operacional Líquida**

A receita operacional líquida aumentou 10,0% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 com relação ao mesmo período de 2011, passando de R\$15.465,7 milhões para R\$17.012,8 milhões. Os Diretores da Companhia destacam que esse aumento foi influenciado, sobretudo, pela: melhora no mix de produtos da Seara Foods (com maior participação de produtos de maior valor agregado), entrada dos novos ativos da BRF que tiveram um efeito parcial no terceiro trimestre, bom desempenho da operação da Marfrig Beef que se beneficiou da melhora no ciclo da pecuária no Brasil e pela melhor paridade cambial entre os períodos de aproximadamente 17,6%.

A tabela abaixo detalha a receita líquida por segmento:

	Período de nove meses findo em 30 de setembro de	
	2012	2011
	(em milhões de R\$)	
Bovinos — Brasil	2.883,5	3.243,9
Mercado interno	1.947,8	2.176,8
Exportações	935,7	1.067,1
Bovinos — Operações Internacionais	1.628,8	1.534,4
Mercado interno	789,9	781,8
Exportações	838,9	752,6
Ovinos, couro e outros produtos	1.079,6	979,4
Total - Marfrig Beef — Bovinos, ovinos, couro e outros produtos	5.591,9	5.757,6
Aves e suínos — Brasil	4.805,5	4.254,3
Mercado interno	1.977,8	1.349,9
Exportações	2.827,7	2.904,4
Aves e Suínos — Operações Internacionais	5.954,8	4.334,0
Mercado interno	5.256,0	3.787,5
Exportações	698,8	546,5
Outros produtos	660,4	982,3
Operações descontinuadas	-	137,3
Total - Seara Foods - Aves, suínos e produtos processados e elaborados	11.420,7	9.707,9
Total	17.012,6	15.465,7

Abaixo apresentamos um comentário das alterações em nossa receita líquida por segmento, conforme a tabela acima:

Marfrig Beef

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

Bovinos — Brasil

No mercado interno, houve redução de 10,5% na receita líquida de R\$2.176,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$1.947,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores entendem que tal redução se deveu ao fechamento temporário de sete plantas ocorrido no ano anterior visando a otimização do parque industrial das operações da Marfrig Beef.

No mercado de exportações, houve redução de 12,3% na receita líquida de R\$1.067,1 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$935,7 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Tal redução, na opinião dos Diretores, se deveu ao fechamento temporário de sete plantas no terceiro trimestre de 2011 e à melhora nos preços do mercado interno em comparação aos mercados externos e conforme o exposto acima.

Bovinos — Operações Internacionais (Argentina e Uruguai)

No mercado interno, a receita líquida permaneceu estável saindo de R\$781,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$789,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012.

No mercado de exportações, houve aumento de 11,5% na receita líquida de R\$752,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$838,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Na opinião dos Diretores, tal aumento se deveu à apreciação do dólar norte americano de 17,6% entre os períodos e ao aumento nos preços médios de exportação em aproximadamente 41,0%.

Ovinos, couro e outros produtos

A receita líquida de ovinos, couro e outros produtos teve um aumento de 10,2% entre os períodos registrando R\$979,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$1.079,6 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012.

Seara Foods

Aves e suínos — Brasil

No mercado interno, houve aumento de 46,5% na receita líquida de R\$1.349,9 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$1.977,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores entendem que tal aumento deveu-se à (i) entrada dos novos ativos na operação da Seara Brasil; (ii) aumento médio nos preços de aproximadamente 20% nas operações da Seara Brasil no mercado interno e de 23,5% nas operações Internacionais; e (iii) aumento da participação na receita líquida de produtos de maior valor agregado que atingiu 71,0% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, contra 70,0% no ano anterior; (iv) pela apreciação cambial do dólar frente ao real, de 17,6% entre os períodos

No mercado de exportações, houve redução de 2,6% na receita líquida de R\$2.904,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$ 2.827,7 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Na opinião dos Diretores tal redução se deveu à melhora no perfil de nossas vendas aumentando a comercialização de produtos de valor agregado ao mercado interno, com maiores margens e preços, se comparado com os produtos voltados para o mercado externo, que são de menor valor agregado, e aumento no preço das principais matérias-primas (grãos) que influenciou os preços de exportação,

Aves e Suínos — Operações Internacionais

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

No mercado interno, houve aumento de 38,8% na receita líquida de R\$3,787,5 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$5.256,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores entendem que tal aumento deveu-se: (i) à melhora da tradução cambial das receitas advindas do exterior e pela apreciação cambial do dólar frente ao real, de 17,6% entre os períodos; e (ii) pelo aumento dos preços médios ocorridos no período.

No mercado de exportações, houve aumento de 27,9% na receita líquida de R\$546,5 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$698,8 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores informam que tal aumento deveu-se (i) à apreciação cambial do dólar frente ao real, 17,6% entre os períodos; e (ii) ao aumento dos preços médios ocorridos no período.

Outros produtos

A receita líquida de outros produtos, que incluem basicamente subprodutos, miúdos, porcos vivos, sucata, criadores, farinha de ossos e outros, diminuiu 32,8%, passando de R\$982,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$660,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores entendem que tal redução deveu-se à venda dos ativos de logística da Keystone, realizada no segundo trimestre de 2012, que era classificada juntamente outros produtos.

Custo dos Produtos Vendidos (CPV)

O custo dos produtos vendidos aumentou 6,2% no período, passando de R\$(13.325,2) milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011 para R\$(14.429,7) milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012. Os Diretores da Companhia atribuem esse aumento ao crescimento dos custos de matéria-prima (grãos e farelo) ocorrida no período bem como ao crescimento orgânico das operações do Grupo.

A tabela abaixo demonstra a composição do custo dos produtos vendidos:

	Período de nove meses findo em 30 de setembro de			
	2012	%	2011	%
Custo dos Produtos Vendidos	(em milhões de R\$)		(em milhões de R\$)	
Matéria-Prima	(10.297,6)	71,4%	(8.927,3)	67,0%
Embalagem	(487,9)	3,4%	(477,4)	3,6%
Energia Elétrica	(91,1)	0,6%	(102,5)	0,8%
Despesas e Mão-de-Obra Direta	(3.086,9)	21,4%	(3.197,5)	24,0%
Despesas Indiretas e Serviços Terceirizados	(466,2)	3,2%	(620,5)	4,6%
Total	(14.429,7)	100,0%	(13.325,2)	100,0%

O item matéria-prima, que inclui animais e ração (grãos), continuou sendo o principal componente do custo dos produtos vendidos, correspondendo a 71,4% do total desse custo no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, contra 67,0% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2011.

O segmento Marfrig Beef representou 30,0% do custo dos produtos vendidos, ou R\$4.378,3 milhões, enquanto o segmento Seara Foods representou 70,0% de tal custo, ou R\$10.051,4 milhões. Dentro do segmento Marfrig Beef, os custos associados ao gado corresponderam a

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

cerca de 92% do custo dos produtos vendidos, enquanto grãos e farelo corresponderam a aproximadamente 62% do total do segmento Seara Foods.

Lucro Bruto e Margem Bruta

O lucro bruto totalizou R\$ 2.583,0 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, 20,7% superior aos R\$ 2.140,5 milhões apurados no mesmo período de 2011. Em termos percentuais em relação à receita operacional líquida, o lucro bruto representou 15,2% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 ante 13,8% no mesmo período de 2011.

Na opinião dos Diretores a Companhia continua concentrada em otimizar seu mix de produtos através do aumento da participação de produtos elaborados e processados, os quais possuem maior valor agregado e devem diminuir a volatilidade da margem. Adicionalmente, inúmeras iniciativas foram implantadas nos últimos quatro trimestres visando melhorar as operações, entre elas a melhoria do parque industrial da Companhia, com diluição dos custos fixos das fábricas e otimização da compra de matérias-primas. Os Diretores acreditam que, somadas à reorganização societária, tais iniciativas devem gerar margens sustentáveis no médio e longo prazo.

Despesas Operacionais

O SG&A (despesas com vendas, gerais e administrativas, sem considerar outras despesas e receitas operacionais) totalizaram R\$1.794,3 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, contra R\$1.640,9 milhões no mesmo período de 2011, representando um acréscimo de 9,3%, explicado, na opinião dos Diretores, pelo aumento das atividades operacionais da Companhia, haja vista o início das operações dos ativos advindos da BRF, os quais foram integrados a partir de terceiro trimestre de 2012.

O SG&A representou 10,5% da receita líquida no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, inferior em 106 pontos-base quando comparado aos 10,6% da receita líquida em 2011.

As outras receitas e despesas operacionais incluem ganho de R\$195,1 milhões referente a operação de permuta de ativos e outras avenças com a BRF, conforme nota explicativa 12.3.

EBITDA e Margem EBITDA (LAJIDA e Margem LAJIDA)

A Companhia registrou um EBITDA de R\$1.826,5 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 ante a um EBITDA de R\$1.238,2 milhões no mesmo período de 2011. Em termos percentuais em relação à receita operacional líquida, o EBITDA representou 10,7% no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 ante 8,0% no mesmo período de 2011.

Resultado Financeiro

A Companhia registrou um resultado financeiro negativo de R\$1.481,9 milhões no período findo em 30 de setembro de 2012, comparado a um resultado financeiro negativo de R\$1.763,4 milhões no mesmo período de 2011.

A tabela abaixo mostra a abertura do resultado financeiro:

Resultado Financeiro	Período de nove meses findo em 30 de setembro de		
	2012	2011	3T12 x 3T11
	(em milhões de R\$)		(%)
Receita Financeira	285,8	307,0	-6,9%
Receita financeira de derivativos	128,1	85,1	50,5%

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

Resultado Financeiro	Período de nove meses findo em 30 de setembro de		
	2012	2011	3T12 x 3T11
	(em milhões de R\$)		(%)
Juros recebidos, receita de aplicações financeiras	144,6	199,0	-27,3%
Descontos, outros	13,1	22,9	-42,8%
Total Receita Financeira	689,7	815,9	-15,5%
Variação cambial ativa	403,9	508,9	-20,6%
Despesas Financeiras	(1.310,6)	(1.391,6)	-5,8%
Juros	(919,7)	(676,5)	36,0%
Juros sobre Debêntures	(80,5)	(302,5)	73,4%
Juros sobre Arrendamento	(18,6)	(21,2)	-12,4%
Derivativos	(128,9)	(264,4)	-51,2%
Despesas, comissões, taxas bancárias	(136,7)	(70,7)	93,4%
Outros	(26,2)	(56,3)	-53,5%
Total despesas financeiras	(2.171,6)	(2.579,4)	-15,8%
Variação cambial passiva	(861,0)	(1.187,8)	-27,5%
Resultado Financeiro Líquido	(1.481,8)	(1.763,4)	-16,0%

Os Diretores informam que a Companhia não contrata operações de caráter especulativo envolvendo instrumentos derivativos ou similares. As operações com derivativos visam fornecer proteção mínima contra a exposição da Companhia a outras moedas. A Companhia mantém uma política conservadora de não assumir posições que possam prejudicar sua posição financeira.

Lucro / Prejuízo Líquido e Margem Líquida

A Companhia registrou um lucro líquido de R\$48,4 milhões no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 ante a um prejuízo líquido de R\$605,2 milhões no mesmo período de 2011.

Análise comparativa das Demonstrações de Resultado dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2011 e 2010**Receita Operacional Líquida**

Em 2011, a Receita Líquida Consolidada da Companhia atingiu R\$21.885,0 milhões, um aumento de 37,8% em relação aos R\$15.878,5 milhões registrados em 2010. O crescimento orgânico da Receita Líquida (comparando-se com a base proforma de 2010, que incluiu as empresas adquiridas neste ano) atingiu 12,3%. Na opinião dos Diretores os itens abaixo contribuíram para o incremento na receita em 2011:

- Aumento de preços de carne bovina no mercado doméstico brasileiro e o bom desempenho do segmento de *food service*;
- Avanço do segmento de aves Suínos, elaborados e processados (Seara Foods), com crescimento da Seara no mercado interno brasileiro;

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

- Maior participação de produtos elaborados e processados, de maior valor agregado, no mix da companhia.

Em 2011, a participação das vendas nos mercados internos onde a Marfrig tem operações representou 64,5% da receita consolidada, comparada a 59,8% em 2010, indicando que as condições mantiveram-se favoráveis nos mercados internos. A participação das exportações reduziu-se, em detrimento das melhores condições nos mercados internos e como consequência do real apreciado até setembro de 2011, para 35,5%, contra 40,2% em 2010.

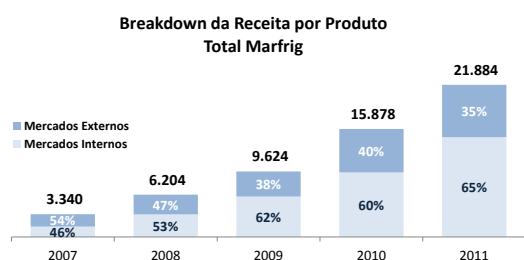


Gráfico IV – Abertura da Receita Líquida da Companhia por tipo de mercado

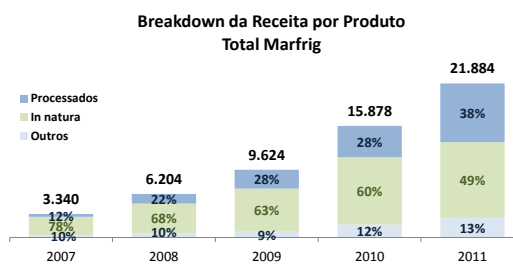


Gráfico V – Abertura da Receita Líquida da Companhia por segmento

Em relação à diversificação de proteínas, o segmento Seara Foods correspondeu a 65,1% da Receita Líquida de 2011, comparados a 56,8% em 2010, em linha com a estratégia da Companhia e do aumento da participação de produtos elaborados e processados em seu mix de vendas, conforme entendem os Diretores da Companhia.

Abaixo, segue a abertura da Receita Líquida pelos principais destinos de exportação no ano de 2011, em comparação a 2010. O principal destino das exportações do grupo continuou sendo a Europa, seguido pela Ásia e pelo Oriente Médio. A Companhia continua focada nas exportações para regiões mais rentáveis.

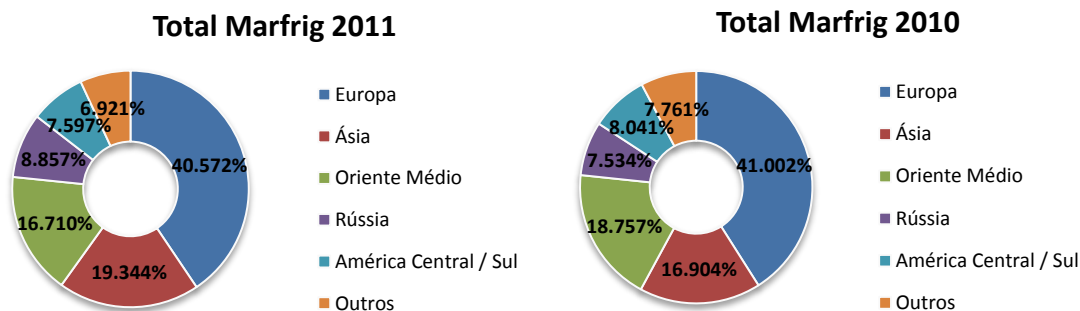


Gráfico VI – Abertura de Receita da Companhia por mercado externo, para 2011 e 2010

Custo dos Produtos Vendidos (CPV)

O CPV (custo dos produtos vendidos) cresceu 41,2%, passando de R\$13.277,0 milhões em 2010 para R\$18.742,3 milhões em 2011, em linha com o aumento de receita da companhia e explicado

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

também pelos patamares mais elevados de preços das matérias-primas (gado e grãos) em 2011 e do crescimento orgânico da divisão de Aves, Suínos, Processados e Elaborados.

De acordo com os Diretores, o principal componente do CPV foi novamente as matérias-primas, a qual inclui a compra de animais e insumos para ração (grãos). Estes insumos representaram 66,7% dos custos em 2011, em linha com 2010.

A operação de bovinos correspondeu a 50,8% do total do CPV, enquanto a operação de aves, suínos, elaborados e processados representou 49,2%. Para a operação de Bovinos, a matéria-prima (gado) representou aproximadamente 82% do CPV de bovinos, ao passo que para a operação de aves, suínos, elaborados e processados, grãos e farelo representaram aproximadamente de 65%.

CPV	2011	Participação	2010	Participação	2011 X 2010
<i>(em R\$ milhões, exceto %)</i>					
Matéria-Prima	(12.492,1)	66,7%	(8.752,7)	65,9%	42,7%
Embalagens	(721,2)	3,8%	(549,9)	4,1%	31,2%
Energia Elétrica	(142,8)	0,8%	(157,5)	1,2%	-9,4%
Desp. Dir + MOD ⁽¹⁾	(4.536,6)	24,2%	(2.973,9)	22,4%	52,5%
Desp. Indir + MOID ⁽²⁾	(848,5)	4,5%	(670,6)	5,1%	26,5%
Ajustes IFRS	(1,1)	0,0%	(172,3)	1,3%	N/A
Total	(18.742,3)	100,0%	(13.276,9)	100,0%	41,2%

⁽¹⁾ Despesas Diretas e mão-de-obra direta.

⁽²⁾ Despesas Indiretas e mão-de-obra indireta.

Lucro Bruto e Margem Bruta

Em 2011, o Lucro Bruto atingiu R\$3.142,6 milhões, apresentando uma elevação de 20,8% se comparado aos R\$ 2.601,4 milhões registrados em 2010. A Margem Bruta foi de 14,4%, 202 p.b. abaixo da margem de 16,4% registrada em 2010, especialmente devido aos patamares mais altos de custos de matérias-primas e pressões inflacionárias em alguns dos países em que a companhia atua.

Na opinião dos Diretores, o crescimento do lucro bruto é reflexo do crescimento orgânico da receita de vendas. A companhia continua trabalhando com foco na melhoria do mix de produtos vendidos, com maior participação de elaborados e processados, de alto valor agregado, que devem trazer menor volatilidade às margens. Somam-se ainda, a implementação de diversas ações nos dois últimos trimestres, com vistas à obtenção de melhorias operacionais, tais como a otimização do parque fabril com diluição de custos fixos nas fábricas e melhorias na compra de matérias-primas. Estas ações, em conjunto com a reestruturação organizacional da companhia, vão trazer margens sustentáveis no médio-longo prazo.

Despesas Operacionais

Em 2011, o SG&A (despesas com vendas, gerais e administrativas, sem considerar outras despesas e receitas operacionais) foi de R\$2.284,2 milhões contra R\$1.970,2 milhões em 2010, aumento de 15,9%, explicado pelo crescimento orgânico da companhia, bem como pelo investimento em propaganda e marketing associado ao desenvolvimento das marcas do grupo, notadamente da marca global Seara.

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

O SG&A representou 10,4% da receita líquida em 2011, inferior em 197 p.b. quando comparado aos 12,4% da receita líquida em 2010. Além de seguir uma estratégia de controle rígido de despesas, os Diretores entendem que a Companhia tem conseguido capturar importantes sinergias advindas da integração das estruturas das unidades adquiridas nos últimos anos., que possibilita o intercâmbio de melhores práticas entre as unidades e a diluição de custos fixos e despesas.

EBITDA e Margem EBITDA (LAJIDA e Margem LAJIDA)

Em 2011, o EBITDA (Lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações) consolidado da Marfrig atingiu R\$1.773,8 milhões, 18,1% superior em relação aos R\$1.502,5 milhões registrados em 2010. Excluindo-se os efeitos de eventos não-recorrentes, como ajustes de conversão para IFRS em 2010 e reversão de provisão do pagamento contingente da OSI em 2011, o EBITDA Ajustado apresentou um crescimento de 27,2%.

A margem EBITDA foi de 8,1%, contra 9,5% em 2010. Os Diretores entendem que a redução da Margem EBITDA explica-se por: real brasileiro apreciado até setembro de 2011, com impacto negativo nas exportações; custo de grãos e gado em patamares mais elevados; e pressões inflacionárias em alguns dos países onde operamos. A margem EBITDA Ajustada teve uma redução de 60 p.p., pelos motivos supracitados.

	2011	2010	2011X2010
<i>(em R\$ milhões, exceto %)</i>			
EBITDA	1.773,8	1.502,5	18,1%
Margem EBITDA	8,1%	9,5%	-136 p.b.
EBITDA ajustado	1.600,0	1.258,0	27,2%
Margem EBITDA ajustada	7,3%	7,9%	-61 p.b.

A evolução do EBITDA é explicada por:

- Crescimento orgânico;
- Melhoria operacional tanto na Seara Foods, como na divisão Marfrig Beef, reflexo das ações implementadas ao longo do ano e já mencionadas;
- Busca por mercados internacionais e canais de venda mais rentáveis para o direcionamento das vendas, que compensaram parcialmente a redução no volume das exportações em comparação com o ano anterior.

Resultado Financeiro

Em 2011, a Companhia obteve um resultado financeiro negativo de R\$2.308,9 milhões, contra R\$1.147,2 milhões em 2010.

Resultado Financeiro	2011	2010	2011 x 2010
<i>(em R\$ milhões, exceto %)</i>			
Receita Financeira	398.837	253.585	57,3%
Resultado financeiro com derivativos	122.218	50.299	143,0%
Juros recebidos, rendimento de aplicação financeira	248.744	190.035	30,9%
Descontos obtidos, outros	27.875	13.251	110,4%

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

Resultado Financeiro	2011	2010	2011 x 2010
Variação cambial ativa	564.983	282.714	99,8%
Total Receita Financeira	963.820	536.298	79,7%
Despesa Financeira	(1.927.054)	(1.295.786)	48,7%
Juros provisionados	(965.263)	(656.402)	47,1%
Juros sobre debêntures	(401.864)	(132.000)	204,4%
Juros sobre arrendamento	(26.520)	(25.886)	2,4%
Derivativos	(379.626)	(300.490)	26,3%
Despesas bancárias, comissões, tarifas	(116.455)	(102.080)	14,1%
Outros	(37.326)	(78.929)	-52,7%
Variação cambial passiva	(1.345.692)	(387.754)	247,0%
Total Despesa Financeira	(3.272.746)	(1.683.541)	94,4%
Resultado Financeiro Líquido	(2.308.926)	(1.147.242)	101,3%

Em 2011, com a apreciação média de 12,6% do real frente ao dólar, a companhia gerou uma variação cambial líquida negativa (efeito não-caixa) de R\$780,7 milhões, comparados aos R\$105,0 milhões registrados em 2010.

As despesas com Juros aumentaram em 73,4% no ano, como decorrência do aumento do endividamento líquido gerado pelos investimentos em capital de giro, especialmente no primeiro semestre de 2011, trazido pela elevação dos patamares de custos de matérias-primas e pelas captações realizadas em 2011.

Os Diretores informam que a Companhia não pratica operações alavancadas de derivativos ou instrumentos similares. As operações feitas objetivam proteção mínima de sua exposição a outras moedas de acordo com sua política conservadora de não assumir operações que possam comprometer sua posição financeira. A perda líquida com Operações de Mercado foi de R\$257,4 milhões, explicada pela explicativa 27.

Lucro / Prejuízo Líquido e Margem Líquida

Em 2011, a companhia apresentou prejuízo líquido de R\$746,7 milhões, contra lucro líquido de R\$140,1 milhões em 2010. O efeito contábil causado pela apreciação da variação cambial sobre o saldo da dívida em dólar (não-caixa, de R\$1.009,8 milhões) levou ao registro de um prejuízo líquido em 2011.

Os Diretores entendem que o mais importante é que a estratégia estabelecida pela Marfrig, de diversificação geográfica e de proteínas, atrelada à sua plataforma globalizada de produção e foco em produtos elaborados e processados, deverão trazer à companhia condições sustentáveis de lucratividade no médio-longo prazo.

Análise comparativa das Demonstrações de Resultado dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2010 e 2009**Receita Operacional Líquida**

Em 2010, a Receita Líquida Consolidada da Companhia atingiu R\$15.878,5 milhões, aumentando 65,0% se comparada aos R\$9.623,6 milhões em 2009. Em uma base *proforma* a receita líquida

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

foi de R\$19.485,2 milhões. Na opinião dos Diretores os itens abaixo contribuíram para o incremento na receita em 2010:

- Aumento da utilização de capacidade de Bovinos e o bom desempenho do “Food Service”;
- Consolidação integral das operações SEARA no grupo no ano;
- Entrada no 4º trimestre de 2010 das operações da Keystone Foods;
- Entrada de O’Kane Poultry da Divisão Europa;
- Aumento das vendas na Divisão Europa com bom desempenho no ano de 2010; e
- Crescimento orgânico das nossas operações.

Custo dos Produtos Vendidos (CPV)

O CPV (custo dos produtos vendidos) cresceu 58,6%, passando de R\$8.369,4 milhões em 2009 para R\$13.277,0 milhões em 2010, explicado pelo aumento dos preços das matérias-primas (gado e grãos) ocorridas durante o ano de 2010, pela consolidação integral da Seara no ano, pela entrada de O’Kane e Keystone, pelo aumento da utilização da capacidade de bovinos e pelo crescimento orgânico.

De acordo com os Diretores, o principal componente do CPV continua sendo a compra de matéria-prima, a qual inclui a compra de animais e insumos para ração (grãos), representando 66,6% em 2010 comparada a 67,3% em 2009.

A operação de bovinos representou 43,0% do total do CPV enquanto a operação de aves, suínos, elaborados e processados representou 57,0% do CPV. Para a operação de Bovinos, a matéria-prima (gado) representou aproximadamente 80% do CPV de bovinos, enquanto que para a operação de aves, suínos e elaborados e processados grãos e farelo tem proporção aproximada de 40%.

Lucro Bruto e Margem Bruta

Em 2010, a Margem Bruta foi de 16,4%, 335 pontos-base superior à margem de 13,0% registrada em 2009. A expansão da margem explica-se pelo aumento da utilização de capacidade da divisão Bovinos Brasil, pela melhora nas operações da Europa e pelo aumento ainda gradual das vendas de produtos elaborados e processados que apresentam margens maiores. A margem bruta do consolidado pro – forma em 2010 foi de 15,6%.

O Lucro Bruto atingiu R\$ 2.601,4 milhões apresentando uma elevação de 107,4% se comparado aos R\$ 1.254,2 milhões registrados em 2009. Conforme os Diretores, essa variação é explicada pelos motivos acima descritos e pela entrada em operação das unidades da Seara Alimentos, O’Kane Poultry e da Keystone Foods durante o ano de 2010. O lucro bruto do consolidado pro – forma em 2010 foi de R\$ 3.048,7 milhões.

Despesas Operacionais

Em 2010, o SG&A (despesas com vendas, gerais e administrativas - DVGA, sem considerar outras despesas e receitas operacionais) foi de R\$1.970,2 milhões contra R\$931,2 milhões em 2009, aumento de 111,6% explicado pelo aumento do quadro de pessoal relacionado à entrada em operação das unidades da Seara Alimentos, O’Kane Poultry e Keystone durante o ano de 2010 e pelo investimento em despesas de propaganda e marketing associadas ao desenvolvimento das marcas do grupo, notadamente da marca global Seara.

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

O SG&A representou 12,4% da receita líquida em 2010, superior em 270 pontos-base quando comparado aos 9,7% da receita líquida em 2009, enquanto para o consolidado pro – forma em 2010 representou 11,5% das vendas líquidas. Os Diretores entendem que as principais rubricas do crescimento foram fretes sobre vendas, marketing, mão de obra, benefícios e encargos que acompanharam o crescimento das vendas.

As receitas/despesas operacionais incluem o deságio na aquisição da Seara no valor de R\$193,6 milhões e estão detalhadas na item 2.3 das Notas Explicativas.

Conforme entendem os Diretores, a Companhia vem mantendo sua estratégia de controle dos custos e despesas, principalmente devido à integração das estruturas das unidades recentemente adquiridas e ao intercâmbio de melhores práticas e à diluição de custos fixos

EBITDA e Margem EBITDA (LAJIDA e Margem LAJIDA)

Em 2010, o EBITDA (Lucro antes dos juros, impostos, depreciações e amortizações) consolidado da Marfrig atingiu R\$ 1.502,5 milhões, 107,2% superior em relação aos R\$ 725,0 milhões, registrados em 2009. Em uma base pro - forma, o EBITDA da Marfrig em 2010 seria de R\$ 1.740,9 milhões ou 127,4% superior ao registrado em 2009.

	Real			Pro forma		
	2010	2009	2010 x 2009	2010	2011	2010 x 2009
EBITDA (em R\$ milhões)	1.502,5	725,0	107,2%	1.740,9	765,4	127,4%
Margem EBITDA	9,5%	7,5%	193 p.b.	8,9%	4,5%	448 p.b.

A margem EBITDA foi de 9,5% contra 7,5% em 2009. A expansão da Margem EBITDA, de acordo com os Diretores, explica-se pelos seguintes fatores: (i) aumento na utilização das plantas de bovinos Brasil (diluindo custos e melhorando as margens) ; (ii) aumento das vendas de *Food Service*; (iii) crescimento das vendas de exportação a canais mais rentáveis; (iv) aumento das vendas e ganhos de sinergia nas operações da SEARA com consolidação integral no ano; (v) habilidade da Companhia no repasse de preços e bom desempenho da operação na Europa, bem como ajustes relacionados ao IFRS.

Na opinião dos Diretores, a entrada de Keystone ajudará na estratégia para 2011, no aumento da participação de produtos elaborados e processados na receita, assim como das vendas através dos canais de distribuição mais rentáveis, o que deverá propiciar à empresa margens mais altas e mais sustentáveis no longo prazo.

Resultado Financeiro

Resultado Financeiro	2010	2009	2010 x 2009
(em R\$ milhões, exceto %)			
Receitas financeiras	253,6	176,7	43,5%
Variação cambial ativa	282,7	728,7	-61,2%
Despesa financeira	(1.295,8)	(675,1)	91,9%
Variação cambial passiva	(387,8)	(85,2)	355,0%
Resultado financeiro	(1.147,2)	145,1	-

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

Em 2010, a Companhia apresentou um resultado financeiro negativo de R\$1.147,2 milhões, contra um resultado positivo de R\$145,1 milhões em 2009.

As despesas de juros aumentaram 89,5% como decorrência, conforme entendem os Diretores, do aumento do endividamento líquido, gerado pelos investimentos no capital de giro necessário para o aumento da atividade nas plantas existentes em 2009 e pelas novas captações para as aquisições realizadas em 2010.

Os Diretores informam que em 2010, com a valorização de 11,8% do real frente ao dólar, a companhia gerou uma variação cambial líquida negativa de R\$105,0 milhões revertendo parte dos R\$643,5 milhões positivos registrados em 2009.

A perda líquida com Operações de Mercado foi de R\$218,8 milhões, explicada pelos instrumentos de proteção à aquisição de Keystone Foods parcialmente compensado no preço de aquisição.

Outras Despesas Financeiras aumentaram em 89,2% para R\$184,9 milhões como decorrência do maior volume de operações financeiras, tarifas e taxas geradas pelas transações da Companhia e suas controladas, principalmente da Seara e da Keystone Foods em 2010.

De acordo com os Diretores a Companhia Marfrig não pratica operações alavancadas de derivativos ou instrumentos similares que não objetivem proteção mínima de sua exposição a outras moedas, com a política conservadora de não assumir operações que possam comprometer sua posição financeira.

Lucro Líquido e Margem Líquida

O lucro líquido de 2010 foi de R\$140,1 milhões, com um decréscimo de 74,2% se comparado com 2009 (R\$542,4 milhões), quando havia sido alavancado por uma variação cambial positiva líquida de R\$643,5 milhões. A margem líquida foi de 0,9% comparada a 5,6% em 2009. Em base pro - forma o lucro seria de R\$259,1 milhões com margem líquida de 1,3%.

De acordo com os Diretores, o efeito temporário causado pela variação cambial sobre endividamento e o impacto financeiro do investimento em capital de giro foram os principais fatores que reduziram o lucro líquido em 2010.

Os Diretores acreditam que a estratégia estabelecida pela Companhia de diversificação geográfica e de proteínas, atrelada a uma plataforma globalizada de distribuição aumentando a participação de produtos elaborados e processados nos dê as condições ideais para termos lucratividade cada vez mais sustentável no médio e longo prazo.

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

(a) Resultados das operações da Companhia

(i) Descrição de quaisquer componentes importantes na receita

Os Diretores da Companhia entendem que a base de sustentação de suas receitas, consequentemente de suas operações, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009 e 2010 e 2011, bem como no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2012 é a venda de produtos de carnes bovina, suína, ovina e avícola *in natura*, produtos de valor agregado (elaborados e processados) a clientes no Brasil e no exterior, além da distribuição de produtos alimentícios (carnes *in natura* e industrializados, batata pré-cozida congelada, legumes, peixes, pratos prontos e massas) e outros itens utilizados em redes de *quick restaurant service* como refrigerantes, copos, guardanapos, canudos, embalagens, etc.

As receitas são provenientes tanto dos mercados internos onde a Companhia possui operações, quanto das exportações para os mais de 140 países.

(ii) Fatores que afetam materialmente os resultados operacionais

Os Diretores entendem que diversos fatores, tanto do lado da oferta quanto do lado da demanda, afetam diretamente os resultados e a rentabilidade da Companhia.

Do lado da oferta, podemos citar a disponibilidade e preços das matérias primas aos quais a Companhia está exposta, dentre elas gado e grãos nos países em que a Companhia concentra sua produção. A baixa disponibilidade de matéria-prima pode elevar os custos de aquisição comprometendo as margens caso a Companhia não possua ou não tenha condições de repassar a elevação do custo para os preços dos produtos finais.

Do lado da demanda, podemos citar, por exemplo, uma crise econômica mundial, na qual a retração nos níveis de emprego e, consequentemente, o impacto na renda disponível e no consumo das famílias para alimentação possa afetar significativamente as operações Companhia.

De acordo com a opinião dos Diretores, outro exemplo de fatores que podem impactar resultados operacionais da Companhia diz respeito à volatilidade cambial, uma vez que uma parcela relevante das vendas da Companhia são originadas em outras moedas, como dólar norte-americano, libras esterlinas, euro, yuan, pesos argentinos e pesos uruguaios.

Os Diretores informam que surtos de doenças em animais podem resultar em barreiras comerciais e sanitárias por parte de outros países e, dessa forma, impactar o acesso aos mercados internacionais e, consequentemente, as vendas da Companhia.

Abaixo, comentamos um pouco mais sobre os principais itens que afetam os resultados da Companhia:

Crescimento do PIB dos países onde temos operações e demanda por nossos produtos

Os Diretores entendem que o crescimento no consumo de alimentos e proteínas animais está diretamente ligado ao crescimento populacional e na renda da população. O desempenho do PIB nos países onde a Companhia vende seus produtos pode afetar os resultados operacionais.

Efeitos das oscilações de preços de matéria-prima (gado e grãos)

Os Diretores informam que o principal componente dos custos de produção da Companhia é a compra de matérias-primas, o que inclui a compra de animais (gado, aves e suínos) e insumos para ração (grãos). As oscilações dos preços dos grãos e de gado nos mercados internos e

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

externo em que a Companhia atua afetam significativamente receita operacional líquida e os custos das mercadorias vendidas. Por sua vez a Companhia não tem controle sobre esses preços, os quais variam de acordo com a dinâmica da oferta e demanda.

Preços de venda nos mercados internos e externo

De acordo com os Diretores, o preço dos produtos da Companhia nos mercados internos e externos são geralmente estabelecidos pelas condições do mercado, sobre as quais a Companhia não tem controle. Os preços no mercado interno também são afetados pelos preços que a Companhia consegue cobrar dos diversos clientes atacadistas e varejistas que revendem seus produtos.

Reflexos da volatilidade cambial

Conforme opinião dos Diretores, os resultados operacionais e situação financeira da Companhia têm sido e continuarão sendo afetados pela volatilidade das moedas com as quais a Companhia opera. Boa parte das receitas da Companhia são originadas em outras moedas que não o real. Além disso, parte das dívidas é denominada em dólar norte americano, o que exige que a Companhia faça pagamentos de principal e juros nessa moeda.

Os Diretores informam que as exportações, que possibilitam à Companhia gerar contas a receber em moeda estrangeira, tendem a ter aproximadamente a mesma participação do endividamento em moedas estrangeiras, o que propicia o que chamamos de "*hedge natural*", ou proteção cambial, em relação à parte das obrigações de serviço de dívida em dólar norte americano.

Na opinião dos Diretores a inflação e as medidas adotadas pelos governos dos países onde atuamos para combatê-la, podem ter efeitos consideráveis sobre a economia desses países e, conseqüentemente, sobre os negócios da Companhia. Pressões inflacionárias podem levar à intervenção dos governos sobre a economia, incluindo a implementação de políticas governamentais que podem ter um efeito adverso para a Companhia e para os seus clientes. Ademais, no caso da Companhia enfrentar altas taxas de inflação nos países onde opera, a Companhia pode não ser capazes de reajustar os preços de seus produtos de maneira suficiente para compensar os efeitos da inflação na estrutura de custos, o que pode ter um efeito adverso em seus resultados.

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

Conforme mencionado acima, os Diretores acreditam que diversos fatores exercem influência sobre as receitas da Companhia. No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, a interpretação dos Diretores é de que as receitas da Companhia sofreram impacto devido principalmente a:

- **Volatilidade cambial:** A volatilidade cambial exerce impacto em nossos resultados. Parte considerável de nossas exportações é denominada em dólar norte americano e parte significativa de nossas receitas é denominada em libra esterlina. Além disso, temos dívidas denominadas em dólar norte americano que requerem que façamos pagamentos de principal e juros nessa moeda. Boa parte de nossa dívida em dólar é atrelada à variação mais uma taxa fixa.
- **Cenários na Argentina e Uruguai:** Ambos os países enfrentam baixa disponibilidade de gado, ocasionados pelo ciclo da pecuária e principalmente pela seca que atingiu ambos os países em 2009 e 2010. A baixa disponibilidade de gado provocou elevação dos preços, forçando a indústria a reduzir os abates de forma a otimizar as operações. No

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

mercado de ovinos da América do Sul, o ano de 2011 foi ainda marcado pela elevação do custo do gado gordo. Em 2012 no Brasil percebemos uma mudança no ciclo da pecuária com maior disponibilidade de gado com custos menores favorecendo a atividade da Marfrig Beef no Brasil, enquanto que na Argentina e no Uruguai percebemos o início da recomposição dos rebanhos.

(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 financeiro do emissor

No ano de 2012, os Diretores acreditam que os preços de produtos alimentícios à base de proteínas animais no Brasil sofreram impacto da inflação, inflação essa que se originou por um lado pelo aumento dos custos das matérias primas (principalmente grãos) e por outro lado pelo aumento da renda e do consumo na população brasileira (demanda mais aquecida).

O preço médio do milho soja e trigo, insumos estes utilizados na ração animal, sofreram forte valorização em 2012, devido principalmente, a quebra de safra nos Estados Unidos, ocasionados pela seca recorde, sendo os Estados Unidos o maior produtor mundial de soja e milho.

No mercado de bovinos sul americanos, os Diretores destacam Argentina e Uruguai, onde os preços sofreram elevação devido ao ciclo bovino estar sendo refeito, já no Brasil destacamos a significativa queda, devido a favorável disponibilidade de gado favorecido pelo bom momento no ciclo bovino. Vale ressaltar que tivemos em 2011, o nascimento recorde de bezerros, fazendo com que o ciclo favorável perdure pelos próximos anos.

Na opinião dos Diretores, o mercado interno brasileiro, impulsionado pelo crescimento da renda e do consumo da população, permaneceu bastante aquecido, permitindo um maior direcionamento da produção ao mercado doméstico em detrimento das exportações.

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

(a) Introdução ou alienação de segmento operacional

Os Diretores informam que não houve, no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, introdução ou alienação de segmento operacional da Companhia que se caracterize como alienação ou introdução de unidade geradora de caixa.

(b) Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Permuta de ativos entre Brasil Foods e Marfrig

Os Diretores informam que a Companhia concluiu, em 11 de junho de 2012, a operação de permuta de ativos com a BRF – Brasil Foods S.A. (“**BRF**”) e Sadia S.A. (“**Sadia**”) por meio da qual adquiriu um negócio que contempla os seguintes ativos: (a) totalidade das ações da empresa Athena Alimentos S.A, que abriga as principais plantas e centros de distribuição transferidos no âmbito da operação; (b) participação acionária de 64,57%, direta e indireta, da Excelsior Alimentos S.A. (c) e as quotas da Baumhardt Comércio e Participação Ltda. Em contra partida, a Marfrig transferiu à BRF a totalidade da participação acionária que possuía na Quickfood S.A., mais uma importância em dinheiro de R\$350 milhões.

A operação de permuta de ativos com a BRF foi contabilizada no relatório de Informações Trimestrais – ITR do 3º trimestre de 2012. Contudo, à data de fechamento do ITR a Companhia ainda não havia concluído a mensuração ao valor justo dos ativos adquiridos e passivos assumidos. A administração da Companhia avaliou que qualquer mensuração prévia dos valores destes ativos e passivos não refletiria adequadamente esta transação nesta data de reporte.

Venda parcial dos ativos de logística da Keystone para Martin-Brower

Os Diretores informam que, em 30 de abril 2012, a Companhia conclui parcialmente a venda das operações de logística especializada da sua controlada Keystone Foods LLC (“**Keystone**”) para a rede de serviço rápido de alimentação da empresa The Martin-Brower Company, LLC.

Como esta venda resultou na baixa de um negócio da controlada Keystone e, desta forma, os ganhos e perdas gerados nesta transação estão apresentados no resultado das operações descontinuadas da Companhia.

(c) Eventos ou operações não usuais

Os Diretores informam que não houve, durante os exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011 e no período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, quaisquer eventos ou operações não usuais com relação à Companhia ou suas atividades que tenham causado ou se espera que venham causar efeito relevante nas demonstrações financeiras ou resultados da Companhia.

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

(a) Mudanças significativas nas práticas contábeis

Os Diretores informam que, em 10 de outubro de 2012, a Companhia recebeu o Ofício/CVM/SEP/GEA-5/Nº 329/12 (“Ofício”), que determinou o refazimento e republicação das demonstrações financeiras de 2011, comparadas com as demonstrações financeiras de 2010.

Em razão do Ofício, a contabilização das debêntures mandatoriamente conversíveis emitidas em 2010 foi reclassificada e o valor de principal foi incluído no passivo não circulante da Companhia.

As demonstrações contábeis consolidadas da Companhia referentes aos exercícios sociais de 2009, 2010 e 2011, e as informações trimestrais referentes ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012, foram preparadas de acordo com as IFRS, como exigidas pela IASB.

As demonstrações contábeis consolidadas de 2010 e 2009 representam as primeiras demonstrações contábeis anuais da Companhia e suas subsidiárias preparada de acordo com as IFRS, como exigido pela IASB. A Companhia adotou as IFRS de acordo com a IFRS1, Adoção inicial das normas internacionais de contabilidade. A primeira data na qual a IFRS foi aplicada foi 1º de janeiro de 2009 (“Data de Transição”). De acordo com as IFRS, a Companhia:

- Forneceu informações financeiras comparativas;
- Aplicou as mesmas políticas contábeis durante todos os exercícios apresentados;
- Aplicou retrospectivamente todas as normas IFRS vigentes em 31 de dezembro de 2010, como exigido; e
- Aplicou certas isenções opcionais e exceções obrigatórias aplicáveis a que adota as IFRS pela primeira vez.

Escolhas iniciais na adoção

Os Diretores informam que as isenções aplicáveis da IFRS 1 e exceções aplicadas na conversão das BR GAAP para IFRS são apresentadas abaixo.

Opções de Isenção IFRS

Combinações de Negócios: A IFRS 1 oferece a opção de aplicar a IFRS 3 (R), Combinações de Negócios, retrospectivamente ou prospectivamente a partir da Data de Transição. A base retrospectiva exigiria a reclassificação de todas as combinações de negócios que ocorreram antes da Data de Transição. A Companhia optou por não aplicar retrospectivamente a IFRS 3 (R) às combinações de negócio que ocorreram antes de sua aquisição da Moy Park em 31 de outubro de 2008, e tais combinações de negócios não foram reclassificadas. Qualquer ágio decorrente de tais combinações de negócios antes da aquisição da Moy Park não tiveram seu valor contábil, determinado anteriormente de acordo com as BR GAAP, ajustado, como resultado da aplicação dessas isenções.

Diferenças de conversão de moedas: A aplicação retrospectiva das IFRS exigiriam que a Companhia determinasse as diferenças acumuladas de conversão de moeda de acordo com a IAS 21, Efeitos das Mudanças nas Taxas de Câmbio, a partir da data em que uma subsidiária ou investida, considerada pelo método de equivalência patrimonial, foi formada ou adquirida. A IFRS 1 permite que ganhos e perdas referentes a ajustes de conversão sejam zerados na data de transição. A Companhia optou por zerar todos os ganhos e perdas decorrentes de ajustes de conversão nos lucros acumulados iniciais na Data de Transição.

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

Estimativas: A consideração em retrospectiva não é usada para criar ou revisar estimativas. As estimativas feitas anteriormente pela Companhia de acordo com as BR GAAP não foram revisadas para a aplicação das IFRS, exceto quando necessário para refletir qualquer diferença nas políticas contábeis ou quando houver mudança no julgamento de probabilidade de perda em conformidade com as definições do IAS 37 – Provisão, Passivos e Ativos Contingentes.

Mudanças nas políticas contábeis

Além das isenções discutidas acima, na opinião dos Diretores, as descrições a seguir explicam as diferenças significativas entre as políticas contábeis anteriores pelas BR GAAP e as atuais pelas IFRS aplicadas pela Companhia.

1 Combinações de negócios

Como apresentado na seção “Opções de Isenção IFRS”, a Companhia aplicou a isenção da IFRS 1 para combinações de negócios. No entanto, devido ao tamanho da aquisição da Moy Park em 1º de outubro de 2008, a Companhia optou por aplicar retrospectivamente a IFRS 3 (R) Combinações de Negócios a essa aquisição. Não houve outras combinações de negócios entre 1º de outubro de 2008 e a Data de Transição, 1º de janeiro de 2009.

Consequentemente, as combinações de negócios concluídas antes de 1º de outubro de 2008 não foram reajustadas e o valor contábil do ágio de acordo com as IFRS em 1º de outubro de 2008 é igual ao valor contábil de acordo com as BR GAAP em tal data.

Os ajustes de IFRS abaixo se referem a aquisições ocorridas em 2009 e 2010.

Ajuste na Alocação do preço de compra

BR GAAP: Não há ajustes na alocação do preço de compra. O preço de compra é comparado com o patrimônio líquido da empresa adquirida, sem ajustes, sendo a diferença alocada como ágio ou deságio no ativo intangível.

IFRS: Se a contabilização inicial para uma combinação de negócios só pode ser determinada temporariamente, ajustes posteriores na alocação podem ser reconhecidos se ocorrerem dentro de 12 meses da data de aquisição. Após 12 meses, ajustes são reconhecidos no resultado. Os ajustes feitos como resultado da finalização da contabilização temporária são reconhecidos retrospectivamente a partir da data de aquisição. Como resultado, ajustes na depreciação e amortização são registrados retrospectivamente para refletir a alocação do preço de comprar final.

2 Ativos biológicos

BR GAAP: Anteriormente todos os ativos biológicos eram registrados pelo custo, com exceção de animais usados para reprodução. Esses são reconhecidos pelo custo e depreciados durante sua vida útil.

IFRS: De acordo com as IFRS a Companhia deve reconhecer seu estoque de ativos biológicos pelo valor justo menos custos de venda. Quando não for possível mensurar seguramente o valor justo de qualquer grupo de ativos biológicos, a Companhia pode reconhecer esses ativos pelo preço de mercado mais recente.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**3 Ajuste de conversão cambial**

Como visto na seção “Opções de Isenção IFRS”, a Companhia não aplicou a isenção para estabelecer o “CTA” – Ajuste de Conversão Cambial como zero em 1 de janeiro de 2009. O saldo do ajuste de conversão em 1 de janeiro de 2009 foi mantido na conta de Ajuste de Conversão Cambial no Patrimônio Líquido, não gerando qualquer impacto.

(b) Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Nas demonstrações contábeis de 2011 e 2010, em razão do Ofício mencionado no item (a) acima, o valor de principal das debêntures mandatoriamente conversíveis foi excluído da linha reserva de capital e incluído em rubrica contábil própria do passivo não circulante. Os Diretores informam que a referida reclassificação não alterou qualquer dos termos e condições da escritura de emissão das debêntures e não teve efeito sobre o atual endividamento financeiro da Companhia, seu serviço de dívida, e seus *covenants* financeiros, uma vez que, diferentemente de outros itens do passivo da Companhia, as debêntures não são passíveis de liquidação em caixa ou equivalentes, mas apenas em ações ordinárias de emissão da Companhia.

No tocante às alterações promovidas pela aplicação das IFRS, os Diretores informam que as demonstrações contábeis de 2009 sofreram as seguintes alterações:

Conciliação do resultado BR GAAP com as IFRS

Conciliação dos Ganhos - Consolidado (em milhares de Reais) Para o exercício encerrado	31 dezembro 2009
Ganhos líquidos de acordo com as BR GAAP	679.079
Diferenças nas GAAP aumentando (diminuindo) os ganhos reportados:	
1. Receita	19.269
2. Estoque	(12.982)
3. Ativo biológico	8.297
4. Ajuste a valor presente	(1.090)
5. Baixa de ativos não recuperáveis	(4.557)
6. Estorno de amortização do diferido	1.361
7. Provisão para não realização de créditos	(68.463)
8. Provisão para contingências	(11.411)
9. Não realização de estoques / obsolescência	(71.650)
10. Depreciação avaliação do ativo imobilizado	(47.868)
11. Tributos diferidos	44.450
12. Combinações de negócios	-
Ganhos líquidos de acordo com as IFRS	534.435

(c) Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

De acordo com os Diretores, os pareceres emitidos pelos auditores independentes sobre (i) as demonstrações financeiras auditadas relativas aos exercícios findos em 2010 e 2011, que foram republicadas por exigência do Ofício; e (ii) as demonstrações financeiras auditadas relativas aos exercícios findos em 2009, não apontam ressalvas.

Nos mesmos pareceres emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras relativas aos exercícios findos em 2010 e 2011 há uma ênfase referente à avaliação

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

dos investimentos em controladoras, coligadas e controladas pelo método de equivalência patrimonial, conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, enquanto que para fins de IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, a prática seria a custo ou a valor justo. A opinião dos auditores não está ressalvada em função desta ênfase.

Os Diretores informam que o relatório de revisão especial emitido pelos auditores independentes sobre as informações trimestrais relativas ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 não aponta ressalvas ou ênfases.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

Na avaliação dos Diretores, além das práticas contábeis padrões e usuais, tendo em vista o setor de agronegócios ao qual a Companhia esta inserida, e as características de diversidade da Companhia, as seguintes políticas são de importância crítica para a elaboração das demonstrações financeiras consolidadas:

Relatórios por Segmento

Os segmentos operacionais são reportados de maneira consistente com os relatórios internos entregues ao principal tomador de decisões operacionais, conforme CPC 22. O principal tomador de decisões operacionais foi identificado como a equipe da administração, incluindo o Diretor Executivo, o Diretor de Operações e o Diretor Financeiro.

Os diretores identificaram dois principais segmentos divulgáveis estrategicamente organizados de acordo com a proteína animal, sendo (i) bovinos, ovinos e couros e, (ii) aves, suínos e produtos elaborados e processados, que atendem os parâmetros quantitativos e qualitativos de divulgação, conforme nota explicativa nº 29.

Dentro do segmento de aves, suínos e produtos elaborados e processados existe a atividade de serviços de distribuição nos mercados internacionais, o qual não está sendo divulgada em segmento separado devido não atender os critérios quantitativos para apresentação como tal.

Estimativas contábeis

A elaboração das demonstrações financeiras individuais (controladora) e consolidadas, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e IFRS, requer que a Administração use de julgamento na determinação e registro de estimativas contábeis. Ativos e passivos significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem, quando aplicáveis, o valor residual do ativo imobilizado, provisão para créditos de liquidação duvidosa, estoques, imposto de renda e contribuição social diferidos ativos e as provisões para riscos fiscais, trabalhistas e cíveis. A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores diferentes dos estimados, devido a imprecisões inerentes ao processo de sua determinação. A Diretoria, juntamente com as suas controladas revisam as estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

Segue abaixo os assuntos objeto de estimativa pela Diretoria:

- vida útil dos bens do ativo imobilizado e intangíveis com vida útil definida;
- determinação do valor justo de ativos biológicos;
- perda por redução ao valor recuperável de tributos;
- perda por redução ao valor recuperável de intangível com vida útil indefinida, incluindo ágio;
- mensuração ao valor justo de itens relacionados à combinação de negócios;
- valor justo de instrumentos financeiros e derivativos;
- perdas com créditos de liquidação duvidosa;
- provisão para obsolescência dos estoques;
- imposto de renda e contribuição social diferido ativo;
- provisão para contingências(processos judiciais, fiscais, trabalhistas e cíveis);

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- plano de opção de compra de ações - *stock option plan* ; e
- ajuste a valor presente.

Moeda estrangeira

A Diretoria definiu que sua moeda funcional, bem como das empresas controladas no Brasil, é o Real de acordo com as normas descritas no Pronunciamento Técnico CPC nº 02 (R2) - Efeitos nas Mudanças nas Taxas de Câmbio e Conversão de Demonstrações Financeiras, aprovado pela Deliberação CVM nº 640/10. A moeda funcional das empresas localizadas no exterior é a do respectivo país onde operam, exceto as empresas localizadas no Uruguai, cuja moeda funcional é o dólar norte-americano. As conversões para a moeda de reporte são feitas em conformidade com o Pronunciamento Técnico CPC nº 02 (R2).

Transações em moeda estrangeira, isto é, todas aquelas que não realizadas na moeda funcional, são convertidas pela taxa de câmbio das datas de cada transação. Ativos e passivos monetários em moeda estrangeira são convertidos para a moeda funcional pela taxa de câmbio da data do fechamento. Ativos e passivos não monetários adquiridos ou contratados em moeda estrangeira são convertidos com base nas taxas de câmbio das datas das transações ou nas datas de avaliação ao valor justo quando este é utilizado. Os ganhos e as perdas de variações nas taxas de câmbio sobre os ativos e os passivos monetários e não monetários são reconhecidos na demonstração do resultado.

Investimentos

Os investimentos da controladora em empresas controladas e coligadas são avaliados pelo método de equivalência patrimonial nas demonstrações financeiras individuais.

(v) Ativo Biológico

Conforme o CPC 29, atividade agrícola é o gerenciamento da transformação biológica e da colheita de ativos biológicos animais e/ou plantas vivos para venda ou para conversão em produtos agrícolas ou em ativos biológicos adicionais. A Diretoria tomou a decisão de classificar bovinos, aves e suínos vivos como ativos biológicos.

A Companhia reconhece os ativos biológicos quando ela controla esses ativos como consequência de um evento passado e é provável que benefícios econômicos futuros associados a esses ativos fluirão para a Companhia e o valor justo pode ser mensurado de forma confiável.

De acordo com o CPC 29, os ativos biológicos devem ser mensurados ao valor justo menos as despesas de venda no momento do reconhecimento inicial e no final de cada período de competência, exceto para os casos em que o valor justo não possa ser mensurado de forma confiável.

A Diretoria decidiu pela valorização dos bovinos pelo seu valor justo com base em preços de mercado, enquanto que as aves e os suínos são valorizados pelo custo de aquisição, uma vez que não há mercado ativo para aves e suínos.

Redução do valor recuperável

Os Diretores definiram que os testes de *impairment* sobre o ágio e outros ativos intangíveis com vida útil econômica indefinida são testados anualmente no encerramento do exercício. Outros ativos não financeiros são submetidos a testes de *impairment* sempre que a Diretoria identificar eventos ou mudanças nas circunstâncias que indicarem que seu valor contábil pode não ser

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

recuperável. Quando o valor contábil de um ativo excede a sua quantia recuperável (isto é, o maior entre o valor de uso e o valor justo menos os custos da venda), a Diretoria decide reconhecer uma provisão para trazer o valor contábil ao seu valor recuperável.

Quando não for possível estimar o valor recuperável de um ativo individual, a Diretoria define pela realização do teste de *impairment* em sua unidade geradora de caixa (CGUs): o menor grupo de ativos ao qual o ativo pertence e para o qual existem fluxos de caixa separadamente identificáveis. O ágio é alocado no reconhecimento inicial a cada uma das CGUs do Grupo que se espera serem beneficiadas das sinergias da combinação que ocasionou o ágio.

Por definição da Diretoria, as perdas por *impairment* são incluídas no resultado, sendo que uma perda por *impairment* reconhecida para o ágio não é revertida.

Combinação de negócios

Os Diretores definiram que as combinações de negócios são contabilizadas utilizando o método de aquisição. O custo de uma aquisição é mensurado pela soma da contraprestação transferida, avaliada com base no valor justo na data de aquisição, e o valor de qualquer participação de não controladores na adquirida. Para cada combinação de negócio, a empresa adquirente deve mensurar a participação de não controladores na adquirida pelo valor justo ou com base na sua participação no valor justo aos ativos líquidos identificados na adquirida. Custos diretamente atribuíveis à aquisição devem ser contabilizados como despesa quando incorridos.

Na aquisição de um negócio, a Diretoria avalia os ativos e passivos assumidos com o objetivo de classificá-los e alocá-los de acordo com os termos contratuais, as circunstâncias econômicas e as condições pertinentes na data de aquisição.

Inicialmente, o ágio é mensurado como sendo o excedente da contraprestação transferida em relação ao valor justo dos ativos líquidos adquiridos (ativos identificáveis e passivos assumidos, líquidos). Se a contraprestação for menor do que o valor justo dos ativos líquidos adquiridos, a diferença deverá ser reconhecida como ganho na demonstração do resultado.

Consolidação

Os Diretores entendem que as práticas contábeis de Consolidação definidas são aplicadas de forma uniforme em todas as empresas consolidadas e sempre consistentes com aquelas utilizadas em períodos anteriores.

Descrição dos principais procedimentos de consolidação:

- Eliminação dos saldos das contas de ativos e passivos entre as empresas do grupo;
- Eliminação das participações no capital, reservas e lucros acumulados das empresas controladas;
- Eliminação dos saldos de receitas e despesas, bem como de lucros não realizados decorrentes de negócios entre as empresas do grupo.

Demonstrações de valor adicionado

A Diretoria deliberou pela elaboração das Demonstrações do Valor Adicionada (DVA) individual e consolidada nos termos do pronunciamento técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado, as quais são apresentadas como parte integrante das demonstrações financeiras conforme BRGAAP aplicável as companhias abertas, enquanto para IFRS representam informação financeira adicional.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 - Controles internos relativos à elaboração das demonstrações financeiras - Grau de eficiência e deficiência e recomendações presentes no relatório do auditor****(a) Grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las**

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

A Companhia recorre à auditoria interna e em conjunto com as recomendações constantes do relatório de controles internos emitidos pela auditoria externa, avalia a eficiência dos controles e promove a melhoria dos processos e práticas internas.

Os serviços de auditoria externa, para o exercício de 2012 estão sendo prestados pela BDO RCS Auditores Independentes. Para o exercício de 2011, os serviços foram prestados pela KPMG Auditores Independentes, que neste ano adquiriu os negócios da BDO Auditores Independentes. Os exercícios de 2007 a 2010 foram auditados pela BDO Auditores Independentes. Tais trabalhos contribuem para o aprimoramento dos controles internos da Companhia. Ressaltamos que os exercícios de 2011 e 2010 foram reauditados pela BDO RCS Auditores Independentes, tendo sido reapresentados a Comissão de Valores Mobiliários.

Nos exercícios de 2010 e 2011, a Companhia recebeu os relatórios dos auditores independentes, os quais contemplaram as recomendações sobre os controles internos, que foram analisadas e implementadas dentro do planejamento da Companhia priorizando os aspectos mais relevantes.

O resultado do trabalho das auditorias interna e externa são apresentados ao Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria, os quais também contribuem para as melhorias nos processos e controles internos da Companhia.

Os Diretores da Companhia acreditam na eficiência dos procedimentos e controles internos adotados para assegurar a qualidade, precisão e confiabilidade das demonstrações contábeis da Companhia. Por essa razão, em nossa opinião, as demonstrações contábeis da Companhia apresentam adequadamente o resultado de suas operações e sua situação patrimonial e financeira nas respectivas datas.

(b) Deficiências e recomendações sobre os controles internos presente no relatório do auditor independente

Os Diretores entendem que os relatórios sobre os controles internos emitidos pelos auditores independentes da Companhia com relação aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011 e com relação ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 não apontam deficiências significativas sobre os procedimentos e controles internos utilizados para elaboração das demonstrações contábeis da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 - Comentários dos Diretores a respeito da destinação de recursos de ofertas públicas de distribuição e eventuais desvios****OFERTA PÚBLICA 2009****(a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os Diretores informam que a Companhia realizou, em novembro de 2009, uma oferta pública de distribuição de ações de emissão da Companhia. Com esta oferta, a Companhia captou R\$1.464.236 mil em recursos líquidos, os quais foram utilizados para:

- pagamento de parte do preço de aquisição da Seara e de suas afiliadas no exterior;
- expansão orgânica em produtos processados e industrializados a partir de proteínas animais ou de outras matérias-primas destinadas à alimentação;
- equilíbrio de estrutura de capital da Companhia.

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

Os Diretores informam que não houve desvios entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação descritas nos prospectos.

(c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Os Diretores informam que não houve desvios entre a aplicação dos recursos e as propostas de aplicação descritas nos prospectos.

OFERTA PÚBLICA 2012**(a) Como os recursos resultantes da oferta foram utilizados**

Os Diretores informam que a Companhia realizou, em dezembro de 2012, uma oferta pública de distribuição de ações de emissão da Companhia. Com esta oferta, a Companhia captou aproximadamente R\$1.017.325.667,72 em recursos líquidos, os quais serão utilizados da seguinte forma:

- 70% para amortização parcial do saldo de dívidas de curto prazo;
- 30% para equilíbrio de nossa estrutura de capital,

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

Os Diretores informam que A efetiva aplicação dos recursos captados por meio da Oferta depende de diversos fatores que não podemos garantir que virão a se concretizar, dentre os quais as condições de mercado então vigentes, e se baseia em nossas análises, estimativas e perspectivas atuais sobre eventos futuros e tendências. Alterações nesses e em outros fatores podem nos obrigar a rever a destinação dos recursos líquidos da Oferta quando de sua efetiva utilização.

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

(c) Caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios

Os Diretores informam que, até a data deste Formulário de Referência, não haviam sido constatados desvios na destinação dos recursos da oferta.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios**(a) Os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (*off-balance sheet items*)**

A Companhia, com exceção dos arrendamentos mercantis operacionais, não possui ativos ou passivos, direta ou indiretamente, que não constem de suas demonstrações financeiras dos exercícios social de 2009, 2010, 2011 ou de suas informações trimestrais do período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 e das respectivas notas explicativas.

Os arrendamentos mercantis operacionais contratados pela Companhia não fazem parte das demonstrações financeiras divulgadas, sendo apenas apresentados em nota explicativa. Tais contratos não apresentam quaisquer restrições ou contingências, e, na opinião dos Diretores, foram sido celebrados de acordo com as práticas convencionais de mercado, havendo, em alguns casos, cláusulas de reajuste durante a vigência do contrato.

Os valores dos bens arrendados são calculados a um custo definitivo total, que inclui custos de transporte, tributos e documentação. Sobre o valor do custo definitivo total calcula-se o valor das contraprestações, aplicando-se um percentual pré-definido para cada contrato.

Em caso de rescisão, a arrendadora terá a opção de cumulativamente: (i) rescindir unilateralmente de pleno direito o contrato de arrendamento; (ii) pleitear pela devolução dos bens arrendados; e (iii) declarar o vencimento antecipado do contrato de arrendamento mercantil. Nesse caso, a arrendatária obriga-se a pagar o valor do saldo devedor das parcelas não quitadas, incluindo vencidas e vincendas, além de eventuais despesas, tributos e encargos em aberto, acrescidos de multa de 10% sobre o saldo devedor. A arrendatária, sem prejuízo da arrendadora, poderá pleitear perdas e danos.

Os Diretores informam que em relação à opção de renovação, a arrendatária deve manifestar previamente sua intenção, no silêncio prorroga-se automaticamente a renovação cujas condições devem ser ajustadas entre as partes. Caso não haja um ajuste entre as partes, a arrendatária deverá optar pela compra a valor de mercado ou devolver os bens.

(b) Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Os Diretores informam que não há outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**(a) Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras do emissor**

Na opinião dos Diretores, conforme mencionado no item 10.8 deste Formulário de Referência, a Companhia, com exceção dos arrendamentos mercantis operacionais, não possui ativos ou passivos, direta ou indiretamente, que não constem de suas demonstrações financeiras dos exercícios social de 2009, 2010, 2011 ou de suas informações trimestrais do período de nove meses findo em 30 de setembro de 2012 e das respectivas notas explicativas.

Os Diretores informam que os arrendamentos mercantis operacionais impactam mensalmente o resultado operacional da Companhia, tendo em vista o registro contábil da despesa de arrendamento (parcela a pagar).

(b) Natureza e o propósito da operação

Os Diretores informam que os arrendamentos mercantis operacionais referem-se a contratos de característica similar a um contrato de aluguel, não se enquadrando nos critérios de classificação como arrendamento mercantil financeiro, previstos no Pronunciamento Técnico CPC 06 – Operações de Arrendamento Mercantil.

A Companhia mantém contratos de arrendamento mercantil operacional de equipamentos de informática, máquinas e equipamentos, aeronave e plantas frigoríficas, os quais têm como propósito a utilização dos mesmos nas atividades operacionais da Companhia durante a vigência do contrato, podendo ser ou não renovados, bem como serem ou não exercidas eventuais opções de compra.

(c) Natureza e o montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

A seguir é apresentado o demonstrativo de arrendamento mercantil operacional em 30 de setembro de 2012 (obrigações assumidas) e os principais dados contratuais:

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

Consolidado						
Instituição financeira	Bem arrendado	Data início	Taxa média ponderada de juros (a.a.)	Prazo médio ponderado de venc. (anos)	Valor total financiado	Montante despesa em 30/09/12
	Moeda nacional					
CSI LATINA A. M. S.A	Equip. Informática	16/02/11	10,55%	0,7	32.774	7.208
HP FIN SER ARREND.	Equip. Informática	19/06/11	14,00%	2,6	1.309	150
BANCO IBM S.A	Equip. Informática	05/07/12	13,00%	2,7	1.968	111
CSI LATINA A. M. S.A	Máquinas e equip.	10/07/08	12,73%	0,2	5.691	1.063
Frigorífico Extremo Sul	Planta Frigorifica	01/10/09	IGP-M ano	0,0	4.965	1.346
Frigorífico Mercosul	Planta frigorifica	21/09/09	IGP-M ano	3,6	100.000	15.280
Frigorífico Margem	Planta frigorifica	09/10/09	IGP-M ano	3,6	164.500	32.586
Frigorífico 4 Rios	Planta frigorifica	01/12/09	IGP-M ano	3,6	9.600	5.958
Frigorífico Boivi	Planta frigorifica	29/12/09	IGP-M ano	4,6	6.001	3.114
BRF-Brasil Food's S/A	Planta frigorifica	18/06/12	IGP-M ano	2,7	57.879	981
	Total moeda nacional				<u>384.687</u>	<u>67.797</u>
	Moeda estrangeira					
AVN AIR LLC	Aeronave	01/12/07	libor + 3%	4,6	20.038	1.334
	Total moeda estrangeira				<u>20.038</u>	<u>1.334</u>
	Total moeda nacional e estrangeira				<u>404.725</u>	<u>69.131</u>