

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

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

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	26
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	30
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	31
10.5 - Políticas contábeis críticas	33
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	37
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	39
10.8 - Plano de Negócios	40
10.9 - Outros fatores com influência relevante	41

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

a. Risco de crédito

A Companhia e suas controladas estão potencialmente sujeitas a riscos de crédito em suas contas a receber de clientes ou de créditos detidos junto às instituições financeiras gerados por aplicações financeiras. Os procedimentos adotados para minimizar os riscos comerciais incluem a seletividade dos clientes, mediante uma adequada análise de crédito, estabelecimento de limites de venda e prazos curtos de vencimento dos títulos. As perdas estimadas com estes devedores, que em 31 de dezembro de 2011 poderia chegar a R\$23,6 milhões, são integralmente provisionadas. Com relação às aplicações financeiras, a Companhia e suas controladas têm por política somente realizar aplicações em instituições financeiras com baixo risco de crédito, conforme classificação de risco estabelecida pelas agências de *rating* de primeira linha. A administração estabelece limites das aplicações em instituições financeiras com classificação de risco “AAA”, “AA” e “A”, além de liquidez diária de, pelo menos, 70% do caixa.

b. Risco de taxa de juros

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

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

A seguir é apresentada análise de sensibilidade ao risco de taxa de juros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses, para os *swaps* e respectivos ativos-objeto para os quais foram realizadas as proteções patrimoniais, conforme indicado no item 5.2 do presente Formulário de Referência. A Administração considerou como cenário provável a taxa dos CDIs projetado para o exercício de 2012, segundo as projeções bancárias disponíveis no Boletim Focus do Banco Central do Brasil em 31/12/2011:

Risco de Apreciação da Taxa de Juros					R\$ mil	
Operação	Risco	Valor Nominal	Valor Justo em 30/12/2011	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Debêntures 3ª Emissão	CDI	166.666	8.720	18.915	23.644	28.373
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	CDI	(166.666)	(8.720)	(18.915)	(23.644)	(28.373)
NCC	CDI	211.119	695	22.033	27.541	33.050
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	CDI	(211.119)	(695)	(22.033)	(27.541)	(33.050)
CCB	CDI	90.489	10.192	13.724	16.784	19.843
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	CDI	(90.489)	(10.192)	(13.718)	(16.776)	(19.834)
CCB	CDI	340.736	641	37.849	46.272	54.694
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	CDI	(340.736)	(641)	(37.847)	(46.269)	(54.691)
Debênture 9ª Emissão	CDI	367.590	1.039	45.092	54.790	64.489
Swap Ponta Ativa - Contraparte Morgan Stanley	CDI	(367.590)	(1.039)	(45.092)	(54.790)	(64.489)
Impostos Parcelados	CDI		(165.991)	(16.599)	(20.749)	(24.899)
Referências						
CDI Médio (a.a.)				10,00%	12,50%	15,00%
Cenário provável para os próximos 12 meses, baseado em projeções macroeconômicas bancárias.						

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

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

c. Risco de moeda estrangeira

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

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

Vide a seguir a análise de sensibilidade ao risco de taxa de câmbio, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. A Administração da Companhia considerou como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2012, segundo projeções macroeconômicas de consultorias econômicas em 31/12/2011:

Quadro 1 - Risco de apreciação da moeda estrangeira

30/12/2011

R\$ mil						
Operação	Risco	Valor Nominal (USD mil)	Valor Justo em 30/12/2011	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre aplicações:						
Aplicações	USD	12.595	22.544	(504)	5.006	10.517
Efeito Líquido sobre aplicações		12.595	22.544	(504)	5.006	10.517
Risco de apreciação da moeda estrangeira – Efeito sobre fornecedores / importações:						
Fornecedores Longo Prazo	USD	(52.820)	(6.176)	3.963	(39.384)	(82.732)
Swaps Ponta Ativa por Contraparte:						
Contraparte Santander	USD	10.104	1.441	(758)	7.534	15.826
Contraparte HSBC	USD	24.504	2.247	(1.839)	18.271	38.381
Contraparte Itaú	USD	10.517	1.098	(789)	7.842	16.473
Contraparte Bradesco	USD	7.831	1.390	(588)	5.839	12.265
Efeito Líquido sobre fornecedores / importações		136	0	(10)	102	213
Referências						
Dólar USD/R\$				1,75	2,19	2,63

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

d. Risco de deterioração de encargos financeiros

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

Vide a seguir análise de sensibilidade à deterioração de encargos financeiros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses, considerando

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

como cenário provável as taxas projetadas para o exercício de 2012. Como cenários alternativos foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento				
30/12/2011				
R\$ mil				
Operação	Risco	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS				
CAIXA				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	199.552	249.440	299.329
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	15.091	15.091	15.091
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS				
FINANCIAMENTOS Indexados à TJLP	TJLP	163.899	195.238	226.576
FINANCIAMENTOS Indexados ao CDI	CDI	199.246	241.899	284.552
FINANCIAMENTOS Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	PRÉ/PÓS	80.611	80.611	80.611
PONTA PASSIVA - Swaps USD X %CDI	CDI	(3.963)	39.384	82.732
DEBÊNTURES Indexadas ao CDI	CDI	154.003	187.567	221.132
DEBÊNTURES Pré Fixados via swap conforme item b	PRÉ	71.119	71.119	71.119
IPCA	IPCA	42.398	46.751	51.104
ANTECIPAÇÕES de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	70.691	85.281	99.870
Referências				
CDI Médio (a.a.)		10,00%	12,50%	15,00%
TJLP		6,00%	7,50%	9,00%
IPCA		5,40%	6,75%	8,10%

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

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

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

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

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

A economia brasileira tem se caracterizado por um envolvimento significativo por parte do

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

governo federal, que frequentemente altera políticas monetárias, de crédito e outras, para influenciar a economia. As medidas do governo brasileiro para controlar a inflação e afetar outras políticas têm frequentemente envolvido controles de salários e preços, intervenção do Banco Central na taxa básica de juros, bem como outras medidas, tais como o congelamento de contas bancárias que ocorreu em 1990.

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

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

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

b. Estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

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

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

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

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

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento de riscos

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

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**e. Operação de instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*) e quais são esses objetivos**

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

f. Estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

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

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

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

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

Não houve alterações significativas nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta ou na política de gerenciamento de riscos por ela adotada.

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

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

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

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais

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

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

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

b. Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações

Em 31 de dezembro de 2011, o patrimônio líquido da Companhia era de R\$4.087,6 milhões, para uma dívida líquida (soma das obrigações financeiras deduzidas das disponibilidades e aplicações financeiras) de R\$3.532,0 milhões. As disponibilidades e valores equivalentes de R\$2.099,7 milhões em 31 de dezembro de 2011 eram suficientes para cobrir todo o passivo circulante, cujo valor em 31 de dezembro de 2011 era de R\$1.941,1 milhões. Os Diretores da Companhia acreditam que a atual estrutura de capital da Companhia, mensurada principalmente (i) pela relação da dívida líquida sobre o EBITDA que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 equivaleu a 2,4, e (ii) pela relação passivo sobre o patrimônio líquido que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011 equivaleu a 0,9, apresentam níveis conservadores de alavancagem, tendo em vista que não compromete a capacidade de pagamento da Companhia. Para mais informações sobre os índices de endividamento da Companhia, vide item 3.7 deste Formulário de Referência.

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

(i) Hipóteses de resgate

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

(ii) Fórmula de cálculo do valor de resgate

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

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros

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

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

Considerando o perfil de endividamento do grupo econômico do qual a empresa faz parte como um todo, seu fluxo de caixa e sua posição de liquidez, os Diretores da Companhia acreditam que a Companhia possui liquidez e recursos de capital suficientes para cobrir os investimentos, despesas, dívidas e outros valores a serem pagos nos próximos 3 anos, tendo em vista que, no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2011, o grupo econômico apresentou (i) um EBITDA, medição esta equivalente à geração de caixa da Companhia, no montante de R\$1.494,1 milhões; e (ii) disponibilidades e valores equivalentes, no valor de R\$2.099,7 milhões, que garantem sua posição de liquidez, embora não possam garantir que tal situação permanecerá igual. Caso seja necessário contrair empréstimos para financiar investimentos e aquisições da Companhia, os Diretores da Companhia acreditam que a Companhia tem capacidade para contratá-los. Para informações adicionais sobre empréstimos e financiamentos, vide item 10.1(f) deste Formulário de Referência.

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

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

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

Os Diretores da Companhia afirmam que as deficiências de liquidez, caso ocorram, poderão ser cobertas por meio da linha de crédito que a Companhia possui aprovada junto ao BNDES para sustentar seu investimento em ativos não circulantes até o ano de 2012. Adicionalmente, os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia possui uma linha de crédito específica contratada junto ao BNDES para financiar a construção do trecho ferroviário que liga as cidades de Alto Araguaia e Rondonópolis, ambas no Estado de Mato Grosso, obra que deve ser concluída em 2012.

Para informações a respeito dos limites contratados e/ou disponíveis, veja o item 10.1 “(g)” deste Formulário de Referência.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas

(i) Contratos de empréstimo e financiamentos relevantes

O saldo de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011 está indicado na tabela abaixo:

Endividamento (em R\$ milhões)	2011	2010	2009
Empréstimos e financiamentos	3.208,7	3.039,1	2.874,8
Debêntures	2.423,0	1.726,8	1.725,1
Total	5.631,7	4.765,9	4.599,9

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

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

Valores em R\$ mil							
Endividamento*	2012	2013	2014	2015	2016	A partir de 2017	Total
Empréstimos e Financiamentos	457.534	782.766	659.147	434.757	216.895	657.649	3.208.748
Debêntures	243.781	195.760	196.047	548.962	634.991	603.448	2.422.989
Total	701.315	978.526	855.194	983.719	851.886	1.261.097	5.631.737

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

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

Empréstimos e Financiamentos	Taxa de Juros e Encargos	Vencimento
Bancos Comerciais	107 % do CDI	Julho de 2015
Empréstimos	TJLP + 1,8%	Trimestrais/Mensais até Junho de 2017
Debêntures	Taxa de Juros e Encargos	Vencimento
5ª emissão	CDI + 2,40%	Setembro de 2014
6ª emissão	CDI + 2,40%	Julho de 2014
7ª emissão	IPCA + 3%	Outubro de 2012
8ª emissão - 1ª série	CDI + 1,65%	Abril de 2016
8ª emissão - 2ª série	IPCA + 8,40%	Abril de 2018
9ª emissão - 1ª série	CDI + 1,65%	Julho de 2016
9ª emissão - 2ª série	CDI + 1,65%	Julho de 2016

A tabela abaixo indica os empréstimos e financiamentos relevantes da Companhia em relação ao endividamento em 31 de dezembro de 2011, 2010 e de 2009.

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

	Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/11	31/12/10	31/12/09
Controladora						
Em moeda nacional						
Bancos Comerciais	107% do CDI	12,84%	Julho de 2015	210.524	209.416	207.368
Investimentos BNDES	TJLP+1,8%	7,80%	Trimestrais/Mensais Até junho de 2017	53.195	62.872	62.820
Em moeda nacional						
Operações de "swap"				(10.260)	(6.782)	(1.575)
Total controladora				253.459	265.506	268.613
Controladas						
Em moeda nacional						
ALL Malha Sul				1.581.859	1.477.480	1.308.169
CCB	108% do CDI		julho de 2010	-	-	114.372
CCB	CDI + 1,25%	13,58%	Setembro de 2015	330.545	329.173	326.971
	CDI + 1,23%	13,56%	Outubro de 2014	120.496	106.488	95.670
BNDES (Investimentos)	TJLP + 5,25%			-	-	6.980
			Trimestrais			
	TJLP + 1,4%	7,40%	Até julho de 2022	407.835	272.127	80.254
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 2,5%	8,50%	Até junho de 2017	230.460	257.077	271.901
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,5%	7,50%	Até junho de 2022	7.351	8.051	8.051
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,8%	7,80%	Até junho de 2017	116.775	138.007	138.007
BNDES (FINAME)	TJLP + 3,75%	9,75%	Janeiro de 2017	1.014	1.213	1.412
NCC	105,9% do CDI	12,90%	Julho de 2015	45.170	56.260	61.345
	107,0% do CDI	13,03%	Março de 2013	205.375	204.683	203.206
NCE	11,77% Pré BRL	11,77%	Junho de 2013	82.678	73.920	-
NCE	12,07% Pré BRL	12,07%	Outubro de 2012	34.160	30.481	-
ALL Intermodal						
Investimentos BNDES				-	15.145	23.512
FINAME			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 2,70%	8,70%	Até março de 2016	-	15.145	23.512
Ritmo Logística						
Investimentos BNDES				1.254	-	-
FINAME				1.254	-	-
	12,70% / URTJLP	7,80%	Mensais até março de 2016	1.254	-	-
ALL Malha Paulista						
				350.382	304.377	259.454
			Trimestrais/mensais			
Investimentos BNDES	TJLP + 1,4% a.a.	7,40%	até junho de 2022	250.953	172.129	126.942
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 1,5%	7,50%	Até Outubro de 2022	4.620	4.961	4.951
			Trimestrais/mensais			
	TJLP + 2,5%	8,50%	Até Outubro de 2017	94.809	107.024	108.698
CG	IGP-M	IGP-M	Janeiro de 2023	-	20.263	18.863

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

Continuação		Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/11	31/12/10	31/12/09
ALL Malha Norte					813.751	831.964	880.202
Investimentos BNDES				Trimestrais/mensais			
		TJLP + 1,5% a.a.	7,50%	até Setembro de 2016	352.286	460.775	569.261
		TJLP + 3%	9,00%	até Janeiro de 2016	128.554	160.037	191.519
		TJLP + 2,71%	8,71%	Trimestrais/mensais	251.541	162.474	80.281
		TJLP + 1,4%	7,40%	Trimestrais/mensais	81.370	46.672	29.630
		CDI + 1,5%	12,30%	Junho de 2022	-	2.006	9.511
				Março de 2011	-	-	-
ALL Malha Oeste							
Investimentos BNDES					66.217	52.388	36.656
				Trimestrais/mensais			
		TJLP + 1,4%	7,40%	Até Junho de 2022	66.217	52.388	36.656
Terminal XXXIX					7	1.272	2.544
Investimentos - BNDES				Trimestrais/Anuais Até			
		TJLP + 6%	12,00%	janeiro 2012	7	1.272	2.544
Santa Fé Vagões							
Bancos Comerciais					-	-	1.141
					-	-	1.141
Brado Holding					51.085	-	-
Bancos Comerciais		107% do CDI	12,84%	Julho de 2021	31.563	-	-
Investimentos BNDES		TJLP+1,8%	7,80%	Trimestrais/Mensais Até	19.522	-	-
				junho de 2017	-	-	-
					2.864.555	2.682.626	2.511.678
Em moeda estrangeira (com variação cambial atrelada ao US\$, com Swap para CDI)							
ALL Malha Sul							
Operações de swap					-	605	2.735
ALL Malha Norte							
Operações de swap					(1.844)	7.537	9.033
ALL Intermodal							
Operações de swap					-	-	57
ALL Malha Paulista							
Operações de swap					75	386	-
					(1.769)	8.528	11.825
Em moeda nacional							
ALL Malha Sul							
Operações de swap					12.640	6.638	1.902
ALL Malha Oeste							
Operações de swap					(1.421)	-	-
					11.219	6.638	1.902
Continuação							
Em moeda estrangeira (com variação cambial atrelada ao Peso Argentino - P\$)							
		Encargos anuais	Taxa efetiva	Vencimento	31/12/11	31/12/10	31/12/09
ALL Argentina					81.284	75.752	80.783
Bancos Comerciais		16,50%	16,80%	Janeiro de 2012	9.748	1.394	12.888
Hipotecário		Dólar - 6,3%	Dólar - 6,3%	Outubro de 2011	-	5.017	16.813
Itaú Buenos Aires		15,80%	15,80%	Janeiro de 2012	-	29.632	41.238
Patagonia		17,00%	17,00%	Julho de 2012	7.004	6.372	-
Santander		23,50%	23,50%	Dezembro de 2012	13.248	12.708	-
Citibank		15,25%	15,25%	Janeiro de 2012	30.025	15.518	-
Citibank		17,25%	17,25%	Agosto de 2012	3.589	-	-
Citibank		16,65%	16,65%	Junho de 2012	2.195	-	-
HSBC		16,00%	16,00%	Janeiro de 2012	15.475	5.111	9.844
Total das controladas					2.955.289	2.773.544	2.606.188
Total consolidado					3.208.748	3.039.050	2.874.801
Parcela no circulante					457.534	385.523	418.934
Parcela no exigível a longo prazo					2.751.214	2.653.527	2.455.867

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

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

(iii) Grau de subordinação entre as dívidas

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

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

Os contratos financeiros celebrados pela Companhia contêm as seguintes restrições:

Contratos de empréstimo e financiamento	Credor	Valor	Vigência	Alteração de Controle	Reorganização Societária	Alienação de Ativos	Distribuição de Dividendos
Escritura Particular da 6ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Série Única, de Emissão da ALL - América Latina Logística S.A.	Diversos	R\$700.000.000,00	21.0.2006 a 11.07.2014	X	X	X	X
Escritura Particular da 5ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, de Emissão da ALL - América Latina Logística S.A.	Diversos	R\$200.000.000,00	16.09.2005 a 01.09.2014	X	X	X	X
Contrato de BNDES		R\$222.860.848,00	17.05.2007		X	X	

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

Contratos de empréstimo e financiamento	Credor	Valor	Vigência	Alteração de Controle	Reorganização Societária	Alienação de Ativos	Distribuição de Dividendos
Financiamento mediante Abertura de Crédito nº 07202143			a 15.07.2017				
Swap	Banco Standard de Investimentos S/A	R\$200.000.000,00	15.05.2009 a 03.09.2012	X	X	X	
Termo de Securitização de Créditos Imobiliários	Diversos	R\$147.785.000,15	20.02.2008 a 01.03.2018	X	X		
Cédula de Crédito Bancário	Banco Bradesco S.A.	R\$200.000.000,00	24.07.07 a 16.07.2015	X	X	X	X
Contrato de Prestação de Garantia Externa	Banco Santander (Brasil) S.A.	US\$8.000.000,00	16.11.2010 a 16.11.2011	X	X	X	
Escritura da Oitava Emissão de Debêntures Quirografárias e não conversíveis em ações da ALL América Latina Logística S.A	-	R\$ 810.000.000,00	15/04/11 a 15/04/18	x	x	x	
Escritura da Nona Emissão de Debêntures Quirografárias e não conversíveis em ações da ALL América Latina Logística S.A	Diversos	R\$ 359.676.286,88	22/08/11 a 15/07/16	x	x	x	

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

A *covenant* Dívida Líquida sobre EBITDA é calculada com base no endividamento líquido consolidado (empréstimos, financiamentos e debêntures deduzidos das disponibilidades),

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

dividido pelo EBITDA consolidado acumulado nos últimos 4 trimestres. Os valores abaixo são os limites máximos da *covenant* para o período:

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

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

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

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

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

g. Limites de utilização dos financiamentos já contratados

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

Valores em R\$ mil	Contratado	Tomado	Disponível
Projeto 2009 - 2012	2.213.553	835.028	1.378.524
Rondonópolis	691.952	250.686	441.265
Total	2.905.504	1.085.714	1.819.790

h. Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras

Demonstração do resultado consolidado para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011.

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

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011						Variação ⁽²⁾	Variação ⁽²⁾
	2009	A.V.% ⁽¹⁾	2010	A.V.% ⁽¹⁾	2011	A.V.% ⁽¹⁾	2010/2011	2009/2010
Receita Líquida de Serviços	2.471,70	100,00%	2.753,50	100,00%	3.173,20	100,00%	15,24%	11,40%
Custos de serviços prestados	-1.592,60	-64,43%	-1.537,10	-55,82%	-1.831,60	-57,72%	19,16%	-3,48%
Lucro Bruto	879,10	35,57%	1.216,40	44,18%	1.341,60	42,28%	10,29%	38,37%
Receitas operacionais (despesas)	-108,1	-4,37%	-163,4	-5,93%	-173,4	-5,46%	6,12%	51,16%
Com vendas, gerais e administrativas	-123,3	-4,99%	-180	-6,54%	-175,7	-5,54%	-2,39%	45,99%
Outros	15,2	0,61%	16,6	0,60%	2,3	0,07%	-86,14%	9,21%
Resultado de participação acionária	-139,4	-5,64%	-31,1	-1,13%	-19,2	-0,61%	-38,26%	-77,69%
Lucro (prejuízo) operacional antes das despesas financeiras líquidas	631,50	25,55%	1.021,90	37,11%	1.149,00	36,21%	12,44%	61,82%
Despesas financeiras líquidas	-846,2	-34,24%	-813,3	-29,54%	-914,9	-28,83%	12,49%	-3,89%
Lucro (prejuízo) Operacional	-214,70	-8,69%	208,6	7,58%	234,1	7,38%	12,22%	-197,16%
Imposto de Renda	254,8	10,31%	37,2	1,35%	17,1	0,54%	-54,03%	-85,40%
Participações de não controladores	-5,4	-0,22%	-6	-0,22%	-6,3	-0,20%	5,00%	11,11%
Lucro líquido	34,7	1,40%	239,8	8,71%	244,9	7,72%	2,13%	591,07%

⁽¹⁾ Análise vertical que é a participação percentual dos itens sobre a receita líquida no mesmo período.

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

⁽¹⁾

⁽¹⁾

Comparativo do resultado consolidado de 31 de dezembro de 2009 para 2010:

⁽¹⁾

Receita Líquida de Serviços

⁽¹⁾

A receita líquida de serviços da Companhia aumentou 11,4%, passando de R\$2.471,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$2.753,5 milhões no mesmo período em 2010. Esses valores foram impactados devido ao aumento de 10% no volume de transporte de Tonelagem por Distância Percorrida ("TKU"), somado ao aumento do volume de transporte de commodities agrícolas que, por sua vez, decorreu do aumento de 36% no volume das exportações de 2009 para 2010. Os principais itens transportados que apresentaram aumento foram milho e açúcar.

⁽¹⁾

Custo dos Serviços Prestados

⁽¹⁾

O custo dos serviços prestados da Companhia reduziu 3,5%, passando de R\$1.592,6 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$1.537,1 milhões no mesmo período em 2010. Essa redução de R\$55,5 milhões foi impactado principalmente pelo do ajuste de depreciação, baseado na reavaliação da vida útil remanescente dos bens do ativo imobilizado da Companhia, determinada pelo Pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos Técnicos ("CPC") CPC 27 -Ativo Imobilizado. O ajuste da depreciação gerou redução na despesa de R\$79,6 milhões, melhorando substancialmente a margem da Companhia.

⁽¹⁾

Despesas Operacionais

⁽¹⁾

As despesas operacionais consolidadas da Companhia aumentaram 51,2%, passando de R\$108,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$163,4 milhões no mesmo período em 2010, principalmente em função da constituição da provisão para pagamento da remuneração variável.

⁽¹⁾

Despesas Financeiras Líquidas

⁽¹⁾

⁽¹⁾

⁽¹⁾

⁽¹⁾

⁽¹⁾

⁽¹⁾

⁽¹⁾

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

As despesas financeiras líquidas consolidadas da Companhia reduziram 3,9%, passando de R\$846,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$813,3 milhões no mesmo período em 2010, refletindo, principalmente, a amortização de linhas de financiamento com taxas maiores com recursos decorrentes da conversão das debêntures da 7ª emissão em ações de emissão da Companhia, no montante total de R\$1.292,5 milhões ao final de 2009.

Imposto de Renda

O imposto de renda consolidado passou de um ganho de R\$254,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para um ganho de R\$37,2 milhões no mesmo período em 2010. A redução de 85,4% resultou principalmente: (i) da baixa do imposto de renda e contribuição social diferidos da Companhia, no valor de R\$55,0 milhões, por não haver perspectiva de realização deste ativo; e (ii) constituição de imposto de renda e contribuição social diferidos na ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A., no valor de R\$109,7 milhões e na ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A., no valor de R\$32,0 milhões, embasados em estudos e projeções que demonstram que estes valores são passíveis de realização, e (iii) do imposto de renda corrente do exercício em função do resultado operacional.

Lucro Líquido

Como consequência dos resultados discutidos acima, o lucro líquido consolidado da Companhia apresentou um aumento de 589,1%, passando de R\$34,8 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2009 para R\$239,8 milhões no mesmo período em 2010.

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

Receita Líquida de Serviços

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

Custo dos Serviços Prestados

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

Despesas Operacionais

As despesas operacionais consolidadas da Companhia caíram 1,0%, passando de R\$194,5 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$192,6 milhões no mesmo período em 2011, refletindo o bom controle das despesas fixas da Companhia.

Despesas Financeiras Líquidas

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

Imposto de Renda

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

O imposto de renda consolidado caiu 54,03%, passando de R\$37,2 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 para R\$17,1 milhões no mesmo período em 2011.

Lucro Líquido

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

Análise dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011

Esta seção trata da análise dos balanços patrimoniais consolidados da Companhia em 31 de dezembro de 2009, 2010 e 2011, além das variações percentuais para os respectivos períodos.

	31/12/09	A.V.%(¹)	31/12/10	A.V.%(¹)	31/12/11	A.V.%(¹)	Varição ⁽²⁾ 2010/2011	Varição ⁽²⁾ 2009/2010
ATIVO CIRCULANTE								
Disponibilidades e valores equivalentes	2.573.725	21,1%	1.974.560	15,8%	2.099.738	14,8%	-23,3%	6,3%
Clientes e operações a receber	186.418	1,5%	231.383	1,8%	271.837	1,9%	24,1%	17,5%
Estoques	80.231	0,7%	105.077	0,8%	124.320	0,9%	31,0%	18,3%
Créditos com congêneres	409	0,0%	1.344	0,0%	1.639	0,0%	228,6%	21,9%
Antecipações de arrendamentos	6.467	0,1%	6.186	0,0%	6.186	0,0%	-4,3%	0,0%
Impostos e contribuições a recuperar	277.895	2,3%	276.968	2,2%	363.476	2,6%	-0,3%	31,2%
Dividendos e juros sobre capital próprio		0,0%	-	0,0%	338	0,0%		
Adiantamentos e outras contas a receber	77.938	0,6%	95.200	0,8%	80.913	0,6%	22,1%	-15,0%
Despesas antecipadas	19.228	0,2%	12.695	0,1%	13.541	0,1%	-34,0%	6,7%
Total do ativo circulante	3.222.311	26,5%	2.703.413	21,6%	2.961.988	20,9%	-16,1%	9,6%
NÃO CIRCULANTE								
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO								
Créditos a receber de empresas relacionadas	783	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-100,0%	
Antecipações de arrendamentos	100.904	0,8%	94.724	0,8%	88.355	0,6%	-6,1%	-6,7%
Debêntures		0,0%	-	0,0%	-	0,0%		
Impostos e contribuições a recuperar	315.909	2,6%	313.592	2,5%	363.102	2,6%	-0,7%	15,8%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	389.405	3,2%	457.392	3,7%	509.617	3,6%	17,5%	11,4%
Depósitos restituíveis e valores vinculados	294.386	2,4%	348.015	2,8%	353.949	2,5%	18,2%	1,7%
Outros valores realizáveis	14.316	0,1%	40.250	0,3%	67.914	0,5%	181,2%	68,7%
Despesas antecipadas	8.860	0,1%	7.912	0,1%	7.441	0,1%	-10,7%	-6,0%
Total do ativo não circulante	1.124.563	9,2%	1.261.885	10,1%	1.390.378	9,8%	12,2%	10,2%
PERMANENTE								
Investimentos	5.266	0,0%	7.483	0,1%	9.886	0,1%	42,1%	32,1%
Intangível	2.574.471	21,1%	2.535.100	20,2%	2.517.975	17,8%	-1,5%	-0,7%
Imobilizado	5.251.201	43,1%	6.011.955	48,0%	7.261.881	51,3%	14,5%	20,8%
Total do ativo permanente	7.830.938	64,3%	8.554.538	68,3%	9.789.742	69,2%	9,2%	14,4%
Total do ativo não circulante	8.955.501	73,5%	9.816.423	78,4%	11.180.120	79,1%	9,6%	13,9%
TOTAL DO ATIVO	12.177.812		12.519.836		14.142.108		2,8%	13,0%

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

	31/12/09	A.V.%(¹)	31/12/10	A.V.%(¹)	31/12/11	A.V.%(¹)	Varição ⁽²⁾ 2010/2011	Varição ⁽²⁾ 2009/2010
PASSIVO CIRCULANTE								
Fornecedores	552.290	4,5%	345.352	2,8%	462.896	3,3%	-37,5%	34,0%
Empréstimos e financiamentos	418.934	3,4%	385.523	3,1%	457.534	3,2%	-8,0%	18,7%
Debêntures	71.197	0,6%	261.195	2,1%	243.781	1,7%	266,9%	-6,7%
Obrigações fiscais	96.042	0,8%	43.344	0,3%	43.157	0,3%	-54,9%	-0,4%
Débitos com congêneres	2.875	0,0%	3.304	0,0%	2.370	0,0%	14,9%	-28,3%
Arrendamentos e concessões	26.554	0,2%	35.282	0,3%	26.621	0,2%	32,9%	-24,5%
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	35.021	0,3%	78.698	0,6%	97.078	0,7%	124,7%	23,4%
Adiantamentos de clientes	67.638	0,6%	69.452	0,6%	96.277	0,7%	2,7%	38,6%
Arrendamento mercantil	143.264	1,2%	239.354	1,9%	235.859	1,7%	67,1%	-1,5%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	64.233	0,5%	17.685	0,1%	35.239	0,2%	-72,5%	99,3%
Outras contas a pagar	4.080	0,0%	11.995	0,1%	26.043	0,2%	194,0%	117,1%
Receitas diferidas	2.065	0,0%	2.611	0,0%	2.611	0,0%	26,4%	0,0%
Antecipações de créditos imobiliários	173.184	1,4%	151.611	1,2%	151.611	1,1%	-12,5%	0,0%
Dividendos e juros sobre capital próprio	7.996	0,1%	58.297	0,5%	60.058	0,4%	629,1%	3,0%
Total do circulante	1.665.373	13,7%	1.703.703	13,6%	1.941.135	13,7%	2,3%	13,9%
NÃO CIRCULANTE								
Empréstimos e financiamentos	2.455.867	20,2%	2.653.527	21,2%	2.751.214	19,5%	8,0%	3,7%
Debêntures	1.653.906	13,6%	1.465.619	11,7%	2.179.208	15,4%	-11,4%	48,7%
Contas a pagar com empresas relacionadas	579	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-100,0%	-
Provisão para contingências	208.576	1,7%	203.304	1,6%	209.681	1,5%	-2,5%	3,1%
Arrendamentos e concessões	1.000.616	8,2%	1.114.809	8,9%	1.296.441	9,2%	11,4%	16,3%
Provisão para lucro não realizado	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	-
Arrendamento mercantil	931.347	7,6%	856.747	6,8%	1.032.467	7,3%	-8,0%	20,5%
Parcelamentos fiscais e previdenciários	124.948	1,0%	188.572	1,5%	182.779	1,3%	50,9%	-3,1%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	-
Antecipações de créditos imobiliários	499.272	4,1%	466.400	3,7%	422.237	3,0%	-6,6%	-9,5%
Outras exigibilidades	12.401	0,1%	8.885	0,1%	11.693	0,1%	-28,4%	31,6%
Provisão para passivo a descoberto em controlada	4.651	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-100,0%	-
Receitas diferidas	24.448	0,2%	30.294	0,2%	27.692	0,2%	23,9%	-8,6%
Total do não circulante	6.916.611	56,8%	6.988.157	55,8%	8.113.412	57,4%	1,0%	16,1%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO								
Capital social	3.433.941	28,2%	3.433.941	27,4%	3.433.941	24,3%	0,0%	0,0%
Reserva de capital	(9.482)	-0,1%	36.909	0,3%	63.001	0,4%	-489,3%	70,7%
Reserva de lucros	168.296	1,4%	341.547	2,7%	530.104	3,7%	102,9%	55,2%
Lucros (Prejuízos) acumulados	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%	-	-
Ajustes patrimoniais	(12.637)	-0,1%	(13.766)	-0,1%	(19.036)	-0,1%	8,9%	38,3%
Adiantamentos para futuro aumento de capital	-	0,0%	10.001	0,1%	12.295	0,1%	-	22,9%
	3.580.118	29,4%	3.808.632	30,4%	4.020.305	28,4%	6,4%	5,6%
Acionistas não controladores	15.710	0,1%	19.344	0,2%	67.256	0,5%	23,1%	247,7%
Total do patrimônio líquido	3.595.828	29,5%	3.827.976	30,6%	4.087.561	28,9%	6,5%	6,8%
TOTAL DO PASSIVO	12.177.812		12.519.836		14.142.108		2,8%	13,0%

(1) Análise vertical que é a participação percentual dos itens sobre o total do ativo/passivo no mesmo período.

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

Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2009 comparado com o Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2010:

ATIVO

Disponibilidades e valores equivalentes

Os valores de disponibilidades e valores equivalentes totalizaram R\$1.974,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, diminuindo 23,3% em comparação com R\$2.573,7 milhões em 31 de dezembro de 2009. Os valores foram impactados pelos investimentos realizados pela Companhia no projeto

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

Rondonópolis, em malha ferroviária e em material rodante, que resultaram em aquisições de ativo imobilizado no montante de R\$939,8 milhões. O restante da variação corresponde aos eventos normais de pagamentos e recebimentos relacionados aos negócios da Companhia.

Cientes e operações a receber

O saldo de clientes e operações a receber da Companhia aumentou 24,1%, passando de R\$186,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$231,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. O impacto nesses valores decorreu, principalmente, do aumento no volume de transporte de TKU no 4º trimestre de 2010 que passou de 8.758 milhões de TKU em 2009 para 11.175 milhões de TKU em 2010, motivado pelo forte aumento das exportações agrícolas e do transporte de cargas industriais. Este fato causou um aumento no prazo médio de recebimentos que passou de 23 dias em 2009 para 26 dias em 2010.

Estoques

Os estoques totalizaram R\$105,1 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 31% em comparação com R\$80,2 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento reflete, principalmente, a aquisição de trilhos e dormentes para aplicação no trecho ferroviário dos municípios de Alto Taquari a Rondonópolis, ambos no Estado do Mato Grosso do Sul, da controlada ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A., intensificada durante o exercício social de 2010.

Impostos e contribuições a recuperar

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$590,6 milhões em 31 de dezembro de 2010, reduzindo 0,5% quando comparados aos R\$593,8 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução decorreu do consumo de créditos na compensação com impostos a recolher durante o exercício social de 2010.

Depósitos restituíveis e valores vinculados

Os depósitos restituíveis e valores vinculados da Companhia totalizaram R\$348,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 18,2% quando comparados aos R\$294,4 milhões em 31 de dezembro de 2009 que correspondem a valores depositados em juízo em decorrência de ações trabalhistas nas quais a Companhia e/ou suas controladas figurem como rés.

Imposto de renda e contribuição social diferidos

O imposto de renda e contribuição social diferidos totalizaram R\$457,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 17,5% quando comparados aos R\$389,4 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento decorreu de constituição de créditos de imposto de renda e contribuição social diferidos nas controladas ALL – América Latina Logística Malha Norte S.A., no montante de R\$ 32,0 milhões, e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A., no montante de R\$ 109,8 milhões, com base na expectativa de realização futura de créditos tributários decorrentes de prejuízo fiscal, base negativa de Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido e diferenças temporárias. Em contrapartida houve reversão de saldos desses mesmos impostos na Companhia e na sua controlada ALL – América Latina Logística Malha Sul S.A.

Adiantamentos e outras contas a receber

O saldo de adiantamentos e outras contas a receber totalizaram R\$95,2 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 22,1%, quando comparados aos R\$77,9 milhões em 31 de dezembro de 2009. O aumento desse saldo decorreu de adiantamentos concedidos a empresas de construção civil envolvidas no projeto Rondonópolis.

Outros valores realizáveis

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

Os outros valores realizáveis totalizaram R\$40,3 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 192,2%, quando comparados aos R\$13,8 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento está relacionado à constituição de contas a receber da União sobre créditos originados de contingências trabalhistas da extinta Rede Ferroviária Federal S.A. que foram liquidados pela Companhia e suas controladas.

Imobilizado

O imobilizado da Companhia totalizou R\$6.012,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, aumentando 14,5% quando comparados aos R\$5.251,2 milhões em 31 de dezembro de 2009. O impacto nesses valores decorreu da ampliação da malha ferroviária relacionada ao projeto Rondonópolis, além do plano de investimentos anual da Companhia relacionado à aquisição de material rodante e melhoria da malha ferroviária.

Intangível

O intangível da Companhia reduziu 1,5%, passando de R\$2.574,5 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$2.535,1 milhões em 31 de dezembro de 2010. Essa redução corresponde à amortização do ágio decorrente de aquisição de sociedades controladas da Companhia, cuja vida útil está limitada ao prazo da concessão.

PASSIVO

Fornecedores

Os fornecedores da Companhia totalizaram R\$345,4 milhões em 31 de dezembro de 2010, apresentando uma redução de 37,5%, quando comparados aos R\$552,3 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento decorreu dos (i) adiantamentos efetuados pela Companhia aos fornecedores envolvidos no projeto Rondonópolis, ao invés de geração de contas a pagar; e (ii) da redução dos prazos médios de pagamento da Companhia.

Debêntures

O saldo das debêntures em 31 de dezembro de 2010 totalizou R\$1.726,8 milhões, apresentando um aumento de 0,1%, quando comparados aos R\$1.725,1 milhões em 31 de dezembro de 2009, não representando um impacto significativo.

Obrigações fiscais

As obrigações fiscais da Companhia reduziram 54,9%, passando de R\$96,0 milhões em 31 de dezembro de 2009 para R\$43,3 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução decorreu de inclusão de R\$54,5 milhões, correspondentes a débitos fiscais de Imposto de Renda – Pessoa Jurídica e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido objeto de ação judicial, em parcelamento do Programa de Recuperação Fiscal - Refis durante o exercício de 2010.

Obrigações trabalhistas e previdenciárias

As obrigações trabalhistas e previdenciárias da Companhia totalizaram R\$78,7 milhões em 31 de dezembro de 2010, apresentando um aumento de 124,7%, quando comparados aos R\$35,0 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esses impactos nos valores explicam-se pela influência negativa da crise econômica nos resultados da Companhia que ficaram abaixo dos valores projetados, e pelo aumento da participação nos resultados da Companhia, como consequência do atingimento de metas dos funcionários da Companhia durante o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010.

Patrimônio Líquido

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

O patrimônio líquido da Companhia totalizou R\$3.828,0 milhões em 31 de dezembro de 2010, representando um aumento de 6,5%, quando comparados aos R\$3.595,8 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento está relacionado: (i) ao lucro líquido do exercício de 2010 no montante de R\$239,8 milhões; (ii) efeito das variações das taxas de câmbio em sociedades controladas da Companhia, ganho de R\$8,3 milhões e que foram parcialmente reduzidas pela destinação de dividendos no montante de R\$45,3 milhões.

Arrendamentos e Concessões

Em 31 de dezembro de 2010, arrendamentos e concessões de curto e longo prazo totalizaram R\$1.150,2 milhões, representando um aumento de 11,9%, quando comparados aos R\$1.027,2 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento decorreu da adição das parcelas vencidas em 2010, tendo em vista que Companhia discute o equilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e arrendamento da ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. e ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A. Tais valores são garantidos por fianças bancárias.

Parcelamentos fiscais e previdenciários

Em 31 de dezembro de 2010, os parcelamentos fiscais e previdenciários de curto e longo prazo da Companhia totalizaram R\$206,3 milhões, representando um aumento de 9,1%, quando comparados aos R\$189,1 milhões em 31 de dezembro de 2009. Esse aumento decorreu da regular atualização do saldo devedor com base na taxa Selic.

Arrendamento mercantil

Em 31 de dezembro de 2010, o saldo de arrendamento mercantil de curto e longo prazo da Companhia totalizou R\$1.096,2 milhões, representando uma redução de 2,0%, quando comparados aos R\$1.074,6 milhões em 31 de dezembro de 2009. Essa redução decorreu da celebração de novos contratos, relacionados ao Projeto Rumo.

Análise do Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2010 comparado com o Balanço Patrimonial Consolidado de 31 de dezembro de 2011:

ATIVO

Disponibilidades e valores equivalentes

Os valores de disponibilidades e valores equivalentes totalizaram R\$2.099,7 milhões em 31 de dezembro de 2011, diminuindo 4,6% em comparação com R\$2.200,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Os valores foram impactados pelos investimentos realizados pela Companhia no projeto Rondonópolis, em malha ferroviária e em material rodante. O restante da variação corresponde aos eventos normais de pagamentos e recebimentos relacionados aos negócios da Companhia.

Clientes e operações a receber

O saldo de clientes e operações a receber da Companhia caiu 20,7%, passando de R\$ 231,4 milhões em 31 de dezembro de 2010 para R\$ 271,8 milhões em 31 de dezembro de 2011. O impacto nesses valores decorreu, principalmente, de melhoras apresentadas no prazo de recebimento da Companhia, apesar do aumento dos seus resultados operacionais.

Estoques

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

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

Impostos e contribuições a recuperar

Os impostos e contribuições a recuperar totalizaram R\$726,6 milhões em 31 de dezembro de 2011, aumentando 15% quando comparados aos R\$633,3 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorreu do crescimento de créditos na compensação com impostos a recolher durante o exercício social de 2011, principalmente ICMS, PIS e COFINS e IRFF.

Imobilizado

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

PASSIVO*Fornecedores*

Os fornecedores da Companhia totalizaram R\$462,3 milhões em 31 de dezembro de 2011, apresentando um aumento de 34%, quando comparados aos R\$345,4 milhões em 31 de dezembro de 2010. Esse aumento decorreu dos (i) adiantamentos efetuados pela Companhia aos fornecedores envolvidos no projeto Rondonópolis e (ii) da redução dos prazos médios de pagamento da Companhia.

Debêntures

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

Arrendamentos e Concessões

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

Arrendamento mercantil

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

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

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

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

a. Resultados das operações da Companhia

(i) Descrição de componentes importantes da receita

Os Diretores da Companhia esclarecem que grande parte da receita da Companhia é denominada em reais, com exceção das receitas provenientes das operações na Argentina, que são denominadas em pesos e convertidas em reais na data de fechamento do balanço, e provém da prestação de serviços de logística, incluindo transporte ferroviário nacional e internacional, transporte intermodal porta-a-porta, serviços de distribuição e de armazenamento. Os serviços são prestados no Brasil e na Argentina por três unidades de negócios: *commodities* agrícolas, produtos industriais e serviços rodoviários.

(ii) Fatores que afetam materialmente os resultados operacionais

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

a implantação de estratégias operacionais, incluindo aquisições atuais ou potenciais, *joint-ventures* e outras oportunidades de investimento. Os Diretores da Companhia afirmam que a implantação de estratégias operacionais, aquisições e outras oportunidades é baseada em planos de negócios realizados pela Companhia, que incluem premissas e estimativas, e que são realizados com as informações disponíveis à época. A não ocorrência destas premissas bem como novas informações relevantes, além da dificuldade na execução dos planos, podem impactar os planos da Companhia;

condições econômicas gerais no Brasil e na Argentina, tais como os índices de crescimento econômico, flutuações nas taxas de juros ou inflação. Os Diretores da Companhia afirmam que a companhia possui dívidas financeiras atreladas a taxas de juros flutuantes, como o CDI e que flutuações nessas taxas podem onerar o resultado da Companhia;

condições sociais e políticas gerais no Brasil e na Argentina. Os Diretores da Companhia afirmam que as condições econômicas e sociais de ambos os países podem impactar os negócios da Companhia, uma vez que seu crescimento, bem como o crescimento de sua receita depende em parte do crescimento de PIB destes países e das condições para exportações;

intervenção governamental, resultando em mudanças no ambiente econômico, fiscal, tarifário ou regulatório no Brasil, ou em outros países nos quais a Companhia atua, inclusive na Argentina. Os Diretores da Companhia afirmam que mudanças fiscais e/ou tarifárias, por exemplo, podem impactar diretamente em aumento de custos da Companhia e redução na sua capacidade de geração de caixa;

condições do setor, tais como a intensidade da demanda por serviços, a intensidade da concorrência, pressões sobre a formação de preços, a introdução de novos serviços pela Companhia ou por suas concorrentes, mudanças na tecnologia e na capacidade de obter equipamentos de fornecedores sem interrupções e a preços razoáveis, e as condições financeiras de seus clientes;

fatores operacionais e atividades tecnológicas e o consequente alcance de melhores níveis de eficiência e produtividade. Os Diretores da Companhia afirmam que o plano de negócio da

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

Companhia se embasa em ganhos de produtividade em função de investimentos em tecnologia operacional e que a não realização desses investimentos pode impactar a Companhia;

alteração nos volumes transportados, medidos em TKU (Tonelada- Kilometro Útil) para o segmento ferroviário e KR (Kilometro Remunerado) para o segmento rodoviário. Os Diretores da Companhia afirmam que qualquer redução de receita impactaria negativamente o resultado da Companhia;

variação nas tarifas de transporte praticadas pela Companhia. Os Diretores da Companhia afirmam que qualquer redução de receita impactaria negativamente o resultado da Companhia; e

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

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

A tabela abaixo indica a receita líquida da Companhia para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2011, 2010 e 2009:

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de		
	2011	2010	2009
	<i>(em R\$ milhões)</i>		
América Latina Logística S.A.	3.173,2	2.753,5	2.471,7

Os Diretores da Companhia afirmam que as variações nas receitas durante os anos de 2009 a 2011 deveram-se, principalmente, ao aumento no volume ferroviário e rodoviário transportado, às variações nas tarifas de transporte praticadas nos respectivos períodos e a questões operacionais que podem influir na receita por meio da diminuição da capacidade produtiva, quais sejam acidentes operacionais que, eventualmente, bloqueiem passagens ou causem uma incapacidade produtiva ou de prestação de serviços.

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

A variação positiva de 11,4% na receita líquida do exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2010 em relação ao mesmo período em 2009, é decorrente, em parte, (i) do aumento da exportação de grãos, principalmente milho e açúcar; (ii) consistente curva de expansão dos fluxos intermodais no segmento de produtos industriais; (iii) melhorias operacionais; e (iv) aumento de 10,8% no volume de transporte que passou de 38.935 milhões de TKUs em 2009 para 43.138 milhões em 2010.

A Companhia também esclarece que durante o ano de 2011 criou duas novas subsidiárias da Companhia começaram a operar, a Brado Logística e a Ritmo Logística. A Brado é uma empresa que busca desenvolver soluções logísticas para o mercado de contêineres. Já a Ritmo oferece serviços de logística rodoviária.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia**

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

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

A Companhia está sujeita à possibilidade de perdas por conta de flutuações nas taxas de câmbio, tendo em vista que parte dos produtos utilizados pela Companhia em suas atividades são adquiridos no mercado externo em moeda estrangeira. Eventuais flutuações cambiais podem aumentar os saldos de passivo, fornecedores ou contratos de fornecimento em moeda estrangeira, bem como reduzir saldos de aplicações ou outros ativos.

Vide a seguir análise de sensibilidade ao risco de flutuação da taxa de câmbio, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses. Os Diretores da Companhia consideraram como cenário provável o câmbio projetado para o exercício de 2012, segundo projeções macroeconômicas em 31/12/2011:

Risco de Apreciação da Taxa de Juros						
Operação	Risco	Valor Nominal	Valor Justo em 31/12/11	Cenário Provável	25%	50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS						
Debêntures 3ª Emissão	CDI	166.666	8.720	18.915	23.644	28.373
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	CDI	(166.666)	(8.720)	(18.915)	(23.644)	(28.373)
NCC	CDI	211.119	695	22.033	27.541	33.050
Swap Ponta Ativa - Contraparte HSBC	CDI	(211.119)	(695)	(22.033)	(27.541)	(33.050)
CCB	CDI	90.489	10.192	13.724	16.784	19.843
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	CDI	(90.489)	(10.192)	(13.718)	(16.776)	(19.834)
CCB	CDI	340.736	641	37.849	46.272	54.694
Swap Ponta Ativa - Contraparte Santander	CDI	(340.736)	(641)	(37.847)	(46.269)	(54.691)
Dbênture 9ª Emissão	CDI	367.590	1.039	45.092	54.790	64.489
Swap Ponta Ativa - Contraparte Morgan Stanley	CDI	(367.590)	(1.039)	(45.092)	(54.790)	(64.489)
Referências						
CDI Médio (a.a.)				10,00%	12,50%	15,00%
Cenário provável para os próximos 12 meses, baseado em projeções macroeconômicas bancárias.						

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

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

compras a prazo em moeda estrangeira. A companhia acompanha regularmente a sua exposição cambial para garantir que o resultado das operações de hedge anule o efeito cambial sobre seu fluxo de caixa.

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

Vide a seguir análise de sensibilidade à deterioração de encargos financeiros, demonstrando os efeitos estimados da variação dos cenários no resultado dos próximos 12 meses, considerando como cenário provável as taxas projetadas para o exercício de 2012 em 31/12/2011. Como cenários alternativos foram simulados aumentos nas taxas, considerando o fato de a Companhia possuir uma posição líquida de dívida:

Risco de Deterioração dos Encargos do Endividamento Líquido				
Operação	Risco	Cenário Provável	+25%	+50%
ATIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS				
CAIXA				
Aplicações Indexadas ao CDI	CDI	199.552	249.440	299.329
Aplicações Pré-Fixadas	PRÉ	15.091	15.091	15.091
EMPRÉSTIMOS E FINANCIAMENTOS				
FINANCIAMENTOS Indexados à TJLP	TJLP	163.899	195.238	226.576
FINANCIAMENTOS Indexados ao CDI	CDI	199.246	241.899	284.552
FINANCIAMENTOS Pré / Pós Fixados via swap conforme item b	IPRÉ/PÓS	80.611	80.611	80.611
PONTA PASSIVA - Swaps USD X %CDI	CDI	(3.963)	39.384	82.732
DEBÊNTURES Indexadas ao CDI	CDI	154.003	187.567	221.132
DEBÊNTURES Pré Fixados via swap conforme item b	PRÉ	71.119	71.119	71.119
DEBÊNTURES Indexadas ao IPCA	IPCA	42.398	46.751	51.104
ANTECIPAÇÕES de Créditos Imobiliários Indexados ao CDI	CDI	70.691	85.281	99.870
Impostos Parcelados	CDI	(21.241)	(26.551)	(31.862)
CDI Médio (a.a.)		10,00%	12,50%	15,00%
TJLP		6,00%	7,50%	9,00%
IPCA		5,40%	6,75%	8,10%

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

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

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

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

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária

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

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

Em reunião realizada em 19 de dezembro de 2011, o Conselho de Administração da Companhia aprovou a celebração de todos os contratos e atos societários praticados pelos administradores da Companhia com a finalidade de associar-se com os acionistas da Vetorial Mineração S.A. por meio da Vetria Mineração S.A. (“Vetria”), visando a implementação e operação de uma solução integrada para logística, extração, beneficiamento e exportação de minério. Esta operação será efetivada somente após o cumprimento das condições suspensivas e o impacto da efetivação nas demonstrações financeiras da Companhia será avaliado após o fechamento da transação, sob a ótica o Pronunciamento CPC 15 – Combinação de Negócios.

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

c. Eventos ou operações não usuais

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

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

Não há.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Não há.

c. Ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Conforme descrito na nota explicativa 3.2, as demonstrações financeiras individuais foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil. No caso da ALL – América Latina Logística S.A. essas práticas diferem do IFRS, aplicável às demonstrações financeiras separadas, somente no que se refere à avaliação dos investimentos em controladas e coligadas pelo método de equivalência patrimonial, enquanto que para fins de IFRS seria custo ou valor justo. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto. Conforme mencionado na Nota 5 (a), em 20 de outubro de 2006 as controladas indiretas América Latina Logística Central S.A. (“ALL Central”) e América Latina Logística – Mesopotâmica S.A. (“ALL Mesopotâmica”), assinaram com o Estado Nacional Argentino “Cartas de Entendimento”, como parte do processo de renegociação de seus contratos de concessão. Na data de emissão desse Parecer a Administração das subsidiárias e seus assessores legais entendem que o processo de renegociação dos contratos ainda não se finalizou, devido à ausência de aprovação por parte do Poder Executivo daquele país.

Os principais efeitos do novo regime contratual que está sendo negociado também estão sendo descritos na Nota 5 (a). As subsidiárias estimaram o valor recuperável de seus ativos permanentes e de certos impostos a recuperar, em 31 de dezembro de 2011, tendo por base estudos de fluxos de caixa que consideram as modificações propostas nas “Cartas de Entendimento” anteriormente mencionadas, as quais a Administração das subsidiárias considera necessárias para o cumprimento de seus planos de negócios. A recuperabilidade do valor dos ativos permanentes e dos impostos a recuperar, presentemente, depende de que o Poder Executivo Nacional Argentino aprove a renegociação do contrato de concessão (aprovada, previamente, pela “Comisión Bicameral de Seguimiento de Privatizaciones” daquele país), e o sucesso da implementação do plano de negócios elaborado pela Administração. A resolução dessas questões encontra-se ainda pendente na data desse Relatório e, consequentemente, as presentes demonstrações financeiras não contemplam nenhum ajuste e/ou reclassificação advindos dos efeitos que poderiam derivar das mencionadas incertezas.

Conforme descrito na Nota 7, a controlada indireta ALL Central interrompeu o reconhecimento de receitas vinculadas aos pedágios da “Unidad Ejecutora del Programa Ferroviário Provincial (U.E.P.F.P.)” a partir de janeiro de 2002. Esta decisão se fundamenta, basicamente, na falta de reconhecimento dos serviços prestados por parte da referida Unidade. No exercício de 2004, a ALL Central iniciou uma demanda junto ao Tribunal Contencioso Administrativo Federal da Província de Buenos Aires, requerendo o pagamento dos valores de pedágios, referentes ao período entre 1993 e 1996. Suportada, na opinião de seus assessores jurídicos, de que a ação de cobrança dos montantes ajuizada contra a U.E.P.F.P. tem uma probabilidade de êxito relativamente alta, a Administração não registrou provisão para perdas do valor a receber registrado na ALL Argentina no valor aproximado de R\$ 2.076 mil (P\$ 4.762 mil). Por outro lado, e em função de acordos celebrados com os acionistas anteriores, a ALL Argentina registra um passivo de valor similar, em virtude da obrigação de reembolsar 50% dos montantes recuperados, referentes aos pedágios incorridos nos períodos que antecederam à data de aquisição da ALL Central e da ALL Mesopotâmica. As demonstrações financeiras não

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

contemplam possíveis ajustes ou reclassificações que poderiam surgir como resultado destas discussões.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

Na elaboração das demonstrações financeiras, é necessário utilizar estimativas e adotar premissas para contabilizar certos ativos, passivos e outras operações, que podem afetar os valores apresentados de receitas, despesas de ativos e passivos, bem como as divulgações de passivos contingentes. As Demonstrações Financeiras da Companhia incluem, portanto, diversas estimativas referentes à seleção de vidas úteis do ativo imobilizado e de sua recuperabilidade nas operações, avaliação dos ativos financeiros pelo valor justo e pelo método de ajuste a valor presente, as estimativas do valor em uso e fluxo de caixa para teste de *impairment*, análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, as estimativas de realização futura de crédito tributário, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões, inclusive para contingências.

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

Compromissos de arrendamento mercantil

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

Estimativas e premissas

Segue abaixo a discussão dos Diretores da Companhia sobre as principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos em exercícios futuros.

Perda por redução ao valor recuperável de ativos não financeiros

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

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

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(ii) Na ALL – América Latina Logística Argentina S.A. (“ALL Argentina”) o ágio é fundamentado em rentabilidade futura quando da aquisição das ações da ALL – América Latina Logística Central S.A. e ALL – América Latina Logística Mesopotâmica S.A., em 26 de maio de 1999, sendo amortizado linearmente pelo prazo de concessão. O valor original constituído em pesos argentinos é de P\$ 67,6 milhões.

(iii) Refere-se ao direito de outorga dos contratos de concessões das controladas ALL – América Latina Logística Malha Oeste S.A. (“ALL Malha Oeste”), ALL – América Latina Logística Malha Paulista S.A. (“ALL Malha Paulista”) e ALL – América Latina Logística Malha Sul S.A., amortizado pelo prazo do contrato.

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

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

O valor recuperável da ALL Malha Norte foi determinado em dezembro de 2011, por meio de cálculo do valor em uso a partir de projeções de caixa provenientes de orçamentos financeiros aprovados pela alta administração para o período de cinco anos extrapolados por igual período. A taxa de desconto antes dos impostos aplicada a projeções de fluxo de caixa é de 12,2% e os fluxos de caixa que excedem o período de 10 anos são perpetuados utilizando uma taxa de crescimento de 1,0%, que a Companhia considera conservadora em relação ao crescimento projetado para o Brasil. Como resultado dessa análise, os Diretores da Companhia não identificaram a necessidade de provisão para perda no valor recuperável para esse grupo de UGC, ao qual está alocado um ágio de R\$ 2.452,0 milhões (R\$ 2.495,8 milhões em 31 de dezembro de 2010).

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

Em dezembro de 2010, a Companhia avaliou o valor recuperável da Malha Argentina através de cálculo baseado no valor em uso a partir de projeções futuras de fluxo de caixa em dólares americanos considerando orçamentos financeiros aprovados pela alta administração, cobrindo um período de cinco anos extrapolados por igual período. A taxa de desconto antes dos impostos, aplicada às projeções do fluxo de caixa, foi de 11,89% a.a. (em USD).

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

Transações com pagamentos baseados em ações

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

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

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

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

	<u>2009</u>
Volatilidade esperada (%)	36.4%
Taxa de juros livre de risco (%)	6% + IGPM
Prazo de vida esperado da opção (anos)	5,5
Preço médio ponderado das ações (R\$)	11,00
Modelo de precificação usado	Black & Scholes

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

Impostos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e à época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam exigir ajustes futuros na receita e despesa de impostos já registrada. A Companhia constitui provisões, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais das jurisdições em que opera. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como experiência de auditorias fiscais anteriores e interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da companhia da Companhia.

Imposto diferido ativo é reconhecido para todos os prejuízos fiscais não utilizados, na extensão em que seja provável que haja lucro tributável disponível para permitir a utilização dos referidos prejuízos. Julgamento significativo dos Diretores da Companhia é requerido para determinar o valor do imposto diferido ativo que pode ser reconhecido, com base no prazo provável e nível de lucros tributáveis futuros, juntamente com estratégias de planejamento fiscal futuras.

A Companhia apresenta prejuízos fiscais a compensar no valor de R\$ 5.153,0 milhões (em 2010 R\$ 5.080,1 milhões). Esses prejuízos se referem a controladas que apresentam histórico de prejuízos, não prescrevem e não podem ser utilizados para fins de compensação com lucro tributável em outra parte da Companhia, bem como a prejuízos cuja previsão realização ultrapassa um horizonte razoável. A compensação dos prejuízos fiscais acumulados fica restrita ao limite de 30% do lucro tributável gerado em determinado exercício fiscal. Essas controladas não têm diferenças temporárias tributáveis ou planejamentos fiscais que poderiam parcialmente justificar o reconhecimento de imposto diferido ativo.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas*Valor justo de instrumentos financeiros*

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

Provisões para riscos tributários, cíveis e trabalhistas

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

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

Os Diretores da Companhia afirmam que a avaliação dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras tem por objetivo fornecer conforto em relação à confiabilidade das informações contábeis e à elaboração das demonstrações financeiras para divulgação externa de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

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

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

Os Diretores da Companhia explicam que a Administração da Companhia efetuou uma avaliação acerca dos controles internos relativos à preparação das Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2011 e concluiu que a estrutura de Controles Internos referentes à preparação das Demonstrações Financeiras da Companhia é adequada.

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

As imperfeições nos controles internos da Companhia que geraram as recomendações previstas no relatório dos auditores independentes referente às demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2011 decorreram dos seguintes fatores: (i) Atualização incorreta de adiantamentos de clientes; (ii) Ausência de conciliação tempestiva de recebimentos e pagamentos.

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

Deficiência Identificada	Recomendação	Comentário da Administração
Ausência parcial de parâmetros de segurança de acesso a sistemas operacionais utilizados na Companhia.	Configurar os parâmetros de segurança de acesso de acordo com a configuração sugerida pelos auditores externos.	A companhia implementou parcialmente recomendação, por entender que o risco envolvido é pequeno, e há outros controles que mitigam os riscos apontados.
Atualização	Recomenda-se que o departamento	Para o exercício de 2012, todos os

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

incorreta dos adiantamentos de clientes	de contas a receber da Companhia crie um processo de revisão periódica dos contratos de adiantamentos de clientes vigentes, para evitar diferenças nos critérios de atualização dos mesmos em relação ao contrato.	contratos foram revisados e as deficiências foram corrigidas.
Ausência de Conciliação Tempestiva de Recebimentos e Pagamentos	Recomenda-se que a companhia implemente uma rotina de conciliação contábil para estas contas.	A companhia alocava depósitos não identificados e pagamentos parciais nas contas de clientes e fornecedores sem referenciar os respectivos títulos. Passaremos a adotar o processo de referenciação dos títulos para melhor evidência da conciliação.
Reconhecimento da receita efetuado no início da prestação do serviço	Reconhecimento da receita de acordo com o estágio em que se encontra o serviço, ou na conclusão do mesmo.	A Companhia reconhece a receita e o custo do serviço prestado no mesmo momento, assim, o impacto é imaterial. A alteração na forma de reconhecimento da receita, no formato “transit time” oneraria o resultado, não trazendo benefício relevante.

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não realizou oferta pública de distribuição de valores mobiliários nos exercícios de 2008, 2009, 2010 e 2011, exceto aquelas mencionados nos itens 10.10 e 18.5 deste Formulário de Referência.

Os recursos resultantes da oferta pública realizada em 2006 foram destinados ao pagamento de empréstimos de curto prazo, tomados para a reestruturação da Brasil Ferrovias S.A. (capital de giro) e respectivas subsidiárias, e para utilização no programa de investimentos no grupo da Companhia.

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

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

Razões para tais desvios

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

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

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

Arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

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

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos.

Contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços

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

Contratos de construção não terminada

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

Contratos de recebimentos futuros de financiamentos

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

Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não possui outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras, exceto os mencionados acima.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante**a. Alterações geradas nas receitas, despesas, resultado operacional, despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras**

Os Diretores da Companhia esclarecem que a Companhia não prevê alteração relevante de seu resultado por conta dos contratos de arrendamento e das operações de arrendamento mercantil operacional, uma vez que as despesas oriundas de tais transações já são registradas correntemente no resultado da companhia, nos termos do Pronunciamento 6 do Comitê de Pronunciamentos Técnicos. O impacto das amortizações e despesas apropriadas, referente ao contrato de arrendamento firmado com a extinta Rede Ferroviária Federal S.A, no exercício social encerrado em 2011 foi de 173 milhões.

b. Natureza e o propósito da operação

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

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

Os Diretores da Companhia esclarecem que a natureza das obrigações futuras assumidas pelas concessionárias através dos contratos de arrendamento dos bens da extinta Rede Ferroviária Federal S.A. são parcelas pagas trimestralmente, cujo valor total atualizado seria de cerca de R\$817,8 milhões. Em contra-partida, as concessionárias têm o direito de utilizar os bens arrendados da extinta Rede Ferroviária Federal S.A. pelo prazo da concessão de cada uma das malhas ferroviárias.